Manual do Candidato

Economia

Renato Baumann
Samo S. Gonçalves

Fundação Alexandre de Gusmão

Manual do Candidato

Economia

Manual do Candidato

Economia

Renato Baumann
Samo S. Gonçalves

Fundação Alexandre de Gusmão

II. Título. III. Série
CDU 330.1

Depósito Legal na Fundação Biblioteca Nacional conforme Lei nº 10.994, de 14/12/2004

Renato Baumann
Doutor em Economia, Universidade de Oxford, Inglaterra. Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea. Professor-Adjunto do Departamento de Economia da Universidade de Brasília. Diretor da unidade internacional do Ipea em 1987-1989 e em 2012-2015. Diretor do Escritório da Cepal no Brasil de 1995 a 2010. Professor do Institute of Economics and Statistics da Universidade de Oxford em 1981-1982. Professor visitante das Universidades de Oxford (1999) e Internacional de Andalucía (2006 e 2008). Coordenador do Conselho de Think Tanks dos Brics em 2014. Membro do Comitê Assessor da OCDE para Ciência, Tecnologia e Inovação em 2014-2015. Coordenador do curso de Economia do Instituto Rio Branco em 2011 e do Curso de Aperfeiçoamento de Diplomatas (CAD) em 2013 e 2014. Examinador de várias teses de mestrado e doutorado, inclusive diversas do CAE. Autor de 15 livros e dezenas de artigos

técnicos. Premiado (dissertação de mestrado) com o Prêmio BNDES (1º lugar) e (tese de doutorado) com o Prêmio Haralambos Simeonidis, da ANPEC (Associação Nacional dos Centros de Pós-Graduação em Economia).

Samo Sérgio Gonçalves
Diplomata, atualmente na área de Política Financeira do Ministério das Relações Exteriores. Anteriormente Técnico de Planejamento e Pesquisa do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), onde trabalhou na Diretoria de Relações Econômicas Internacionais. Doutor em Economia pela Universidade Católica de Brasília, Mestre em Relações Internacionais e Bacharel em Economia pela Pontifícia Universidade Católica (PUC) do Rio de Janeiro e Bacharel em Relações Internacionais pela Universidade Estácio de Sá (RJ). Igualmente atuante na área acadêmica, é professor assistente de Economia do Instituto Rio Branco. Ainda em Brasília, lecionou nas graduações de Economia e Relações Internacionais do IBMEC e do IESB, respectivamente, e possui diversas publicações na área de comércio internacional e integração regional.

Apresentação

Renato Baumann Samo S. Gonçalves

Os candidatos ao Instituto Rio Branco têm, além da característica básica de gostar dos temas da área internacional e da ação diplomática, outra peculiaridade importante para se ter em mente na preparação de um "Manual do Candidato": são pessoas das mais distintas formações acadêmicas.

Isso significa que, ao preparar um manual na área de Economia, é preciso lidar com o desafio de tornar o texto compreensível para pessoas de diversas trajetórias profissionais, inclusive economistas. Isso potencializa uma regra básica de redação: um texto deve ser suficientemente atraente para um especialista no tema, ao mesmo tempo em que deve ser amplamente informativo para alguém que jamais tratou do assunto.

Este é o propósito aqui: apresentar de forma simplificada e – espera-se – compreensível os itens constantes do edital de Economia do Concurso de Admissão à Carreira Diplomática (CACD), como forma de orientar o processo de preparação dos candidatos.

O dito popular consagrado enfatiza que "de médico e de louco, todo

mundo tem um pouco". Sem grandes esforços, é possível inferir que também de economista todos têm um pouco. E, claro, alguns economistas associam ambas as condições, mas isso é outra estória.

Afinal, a lógica econômica é ferramenta útil para entender desde eventuais conflitos entre nações até situações indesejáveis seja nos indicadores macroeconômicos de um país, seja no dia a dia da dona de casa em suas compras de bens e serviços. É o instrumental da economia que ajuda a entender por que em determinado momento os bens e serviços adquiridos em outros países são tão mais baratos do que os vendidos aqui. É esse mesmo aparato que ajuda a explicar, por exemplo, algumas situações em que os indivíduos que recebem salário passaram a sentir um grau mais elevado de bem-estar, com maior poder de compra. E é a economia também que ajuda a avaliar quão sustentáveis são ambas situações ao longo do tempo.

No dia a dia do diplomata, é frequente a demanda por avaliações da situação de determinado país, sobretudo no caso daqueles que estão em serviço no exterior. O instrumental básico da economia ajuda a organizar a visão de conjunto da situação econômica e das perspectivas da economia daquele outro país. De forma semelhante, pertence às atividades diárias de diplomatas no exterior explicar a situação do seu país. Uma vez mais, o instrumental básico da economia provê as ferramentas necessárias para tanto.

Isso não significa uma apologia de visões economicistas a qualquer custo. Apenas a ênfase na utilidade do instrumental que será visto de forma sistemática no início do curso para diplomatas, no Instituto Rio Branco.

Para um acompanhamento eficiente desse curso e, mesmo antes disso, para conseguir um desempenho aceitável na prova de seleção, é preciso que o candidato encontre em um volume como o apresentado aqui um conjunto de orientações que o ajudem a preparar sua própria capacidade

de análise econômica.

Boa parte dos não economistas tende a franzir o cenho quando se vê ante a perspectiva de ter de lidar com os temas áridos dessa área. A tendência natural é associar o estudo da economia com a multiplicidade de fórmulas, gráficos e tabelas que se encontram frequentemente na maior parte dos textos escritos por economistas.

O objetivo aqui é, tendo presente o risco dessa preconcepção, mostrar alguns conceitos básicos, evitando ao máximo o recurso a fórmulas e gráficos. Nem sempre isso é possível. Mas o inevitável será reduzido ao mínimo indispensável.

Este manual tem quatro capítulos. Três deles com-põem a parte teórica/conceitual. Nela é apresentada uma quantidade significativa de conceitos, definições e formas de análise. Essa parte está centrada em três áreas da economia básica, a saber:

- a microeconomia, ou o estudo das características e das relações entre aquilo que os economistas chamam de "os agentes econômicos", isto é, os indivíduos, as empresas e o governo. Em todos esses casos, tanto como demandantes de bens e serviços quanto na condição de ofertantes. Aí é identificado, entre outras características, como variações nos preços e/ou no nível de renda alteram as condições de demanda e de oferta, bem como os efeitos da estrutura produtiva, segundo o número de produtores;

- a macroeconomia, ou – como o próprio nome sugere – o estudo dos grandes agregados de um sistema econômico. Aí é visto como se quantifica o volume de bens e serviços produzidos num determinado momento numa economia, as características e os efeitos de padrões distintos de composição das contas públicas, as características e os efeitos da quantidade de moeda em circulação no sistema econômico,

o peso e a influência do sistema bancário e financeiro de um modo geral. Também serão vistos os determinantes da geração de postos de trabalho e algumas considerações sobre a distribuição de renda;

- a economia internacional, ou o estudo sistemático das relações econômicas entre países. Aí serão vistas algumas explicações para o tipo de bens e serviços que uma economia exporta e importa, ou o porquê de sua especialização no comércio. Nessa parte também serão vistas as características do regime cambial, assim com as implicações das variações na taxa de câmbio. Essa parte não poderia ser completa se não considerasse igualmente o arcabouço institucional existente de disciplina das trocas comerciais entre países, portanto parte da discussão estará centrada em alguns organismos multilaterais, em particular a Organização Mundial do Comércio. Por último, ainda nessa parte, serão apresentadas algumas discussões sobre as crises internacionais recentes, suas particularidades e as medidas adotadas para lidar com situações como as vividas na segunda metade da década de 1990 e na segunda metade da década seguinte.

O quarto capítulo deste manual é focado na história econômica do Brasil. Afinal de contas, um diplomata não pode deixar de conhecer a fundo a história do país que lhe cabe representar e defender ao longo de sua vida profissional.

Nesse capítulo, é visto, em primeiro lugar, o processo de formação da estrutura produtiva existente no país, a partir de meados do século XIX. É basicamente um relato do processo de industrialização, desde a economia cafeeira até o crescimento vertiginoso possibilitado pelo Plano de Metas, da segunda metade da década de 1950.

Essa análise é seguida de uma apreciação do período de esgotamento desse modelo de crescimento, com a crise vivida pelo país no início da década de 1960.

O início de retomada a partir de meados daquela década é analisado a partir das principais medidas de política econômica adotadas, assim como as reformas institucionais que tiveram lugar após 1964, que possibilitaram um ritmo de crescimento acelerado com concentração de renda, tornando possível o chamado "milagre brasileiro", entre 1968 e 1973.

Os debates acerca da concentração de renda, do processo inflacionário e do aumento expressivo da dívida externa nesse período foram particularmente intensos nesse período.

Esse processo de crescimento com concentração foi afetado, como é sabido, pelos dois choques dos preços do petróleo, em 1973 e em 1979, e pela crise da dívida externa desencadeada pela moratória mexicana em 1982. Isso deu início à chamada "década perdida", que é descrita na continuação.

A isso se segue o debate sobre como lidar com a inflação, inicialmente pela via da implementação de diversos planos frustrados e, posteriormente – em meados da década de 1990 –, por meio do Plano Real, bem--sucedido nos vinte anos seguintes.

A década de 1990 foi, também, um período de abertura comercial externa e de facilitação da entrada e saída de fluxos de capital da economia. Isso teve efeitos variados e significativos sobre a economia brasileira, tanto no potencial de financiamento da atividade produtiva, quanto por seu impacto sobre a estrutura produtiva, em particular no setor industrial manufatureiro.

Esses efeitos continuam presentes no momento de preparação deste manual, com diversos analistas preocupados com um eventual processo de desindustrialização e de "reprimarização" da pauta de exportações brasileiras. Conhecer esse debate é fundamental para poder discutir perspectivas para a economia brasileira.

Por último, mas não menos relevante, as análises sobre o desempenho recente da economia brasileira, e consequentemente as proposições de ações desejáveis, têm sido apresentadas segundo uma dicotomia entre "pensamento desenvolvimentista" e "pensamento ortodoxo". Uma visão dos principais formuladores em cada caso é fundamental para poder identificar trajetórias de política econômica por sugerir.

Finalmente, e para ajudar a orientar o processo de preparação dos candidatos ao Rio Branco, aos capítulos mencionados segue um anexo com exemplos das melhores respostas extraídas dos exames de terceira fase de Economia do CACD realizados nos últimos anos.

Uma publicação em coautoria é, quase que por definição, um trabalho conjunto e compartilhado. Os dois autores trabalharam em todo o texto. A preparação original de cada capítulo, no entanto, coube a cada um deles. Assim, Renato Baumann preparou a versão inicial dos capítulos que tratam de microeconomia e de economia internacional, e Samo Gonçalves preparou a versão inicial dos capítulos que tratam de macroeconomia e de economia brasileira.

Espera-se que o candidato que aspira ingressar no Instituto Rio Branco possa encontrar nas próximas páginas, assim como nas referências bibliográficas indicadas após cada capítulo, fonte de conhecimento do instrumental básico/conceitual da teoria econômica e informações sistematizadas sobre as características da evolução recente da economia brasileira que o capacitem para um desempenho aceitável no processo de seleção. Almeja-se, igualmente, que este manual possa servir não apenas como ferramenta de preparação para concurso, mas também como fonte de referência para os conceitos básicos, sobretudo para os diplomatas não economistas.

Sumário

2. Macroconomia

2.1. Conceitos da macroeconomia

3.3.1. Os fluxos internacionais de bens e capital

3.3.2. Regimes de câmbio

3.3.3. Taxa de câmbio nominal e real

3.3.4. A relação câmbio-juros

3.4. Comércio internacional

3.4.1. Efeitos de tarifas, quotas e outros instrumentos de política governamental

3.4.1.1. Os incentivos às exportações

3.4.2. Principais características do comércio internacional ao longo das décadas

3.4.3. Sistema multilateral de comércio: origem e evolução

3.4.4. As rodadas negociadoras do GATT

3.4.5. A Rodada Uruguai

3.4.6. A Rodada Doha

3.5. Política comercial brasileira

3.5.1. Negociações comerciais regionais

3.5.2. Integração econômica na América do Sul

3.5.3. Protecionismo e liberalização

3.5.4. Os Brics

3.5.5. Os mega-acordos em negociação

3.5.5.1. Efeito *latecomer*

3.5.5.2. Efeito desvio de comércio

3.5.5.3. Efeito Geopolítico

3.5.5.4. Efeito queda de braço

4.1.2.5. Finanças públicas

4.1.2.6. Sistemas cambial e financeiro

4.1.2.7. Indústria

4.1.3. A economia cafeeira

4.2. A Primeira República (1889-1930)

4.2.1. Políticas econômicas e evolução da economia brasileira

4.2.2. A Política do Encilhamento (1889-1900)

4.2.3. A era de ouro (1900-1913)

4.2.4. O impacto da Grande Guerra (1914-1918)

4.2.5. Boom e recessão do pós-Guerra (1919-1922)

4.2.6. Recuperação, desequilíbrio externo e ajuste recessivo (1922-1926)

4.2.7. O boom e a depressão após o retorno ao padrão-ouro (1927-1930)

4.2.8. Políticas de valorização do café

4.2.9. Crescimento industrial

4.2.9.1. Industrialização induzida por exportações

4.2.9.2. Teoria dos choques adversos ou exógenos

4.3. A crise de 1929 e o fim da República Oligárquica

4.3.1. A crise do liberalismo e os impactos sobre a economia brasileira

4.3.2. A reação do governo brasileiro e a superação da crise

4.4. Modelo de industrialização por substituição de

Capítulo 1
Microeconomia

A economia é o estudo sistemático da atividade humana, naquilo que tem valor, isto é, a análise do que é produzido, de que modo é produzido, por quem é produzido e para quem. A própria palavra "economia" tem sua origem no grego, com o significado de "administração do lar".

Se o foco é "naquilo que tem valor", isso por definição exclui certos elementos que estão livremente disponíveis. Um balde de água salgada a bordo de um navio no meio do oceano é provavelmente algo pelo qual dificilmente alguém pagaria algum preço. Já o mesmo não acontece, por exemplo, com alimentos, automóveis ou petróleo. Ou um balde de água não salgada numa área desértica.

O objeto de análise econômica está, portanto, diretamente associado à noção de escassez. E se há escassez, isso se reflete em preço. A matéria-prima da análise econômica é sempre a relação entre preço e quantidade.

Outra dimensão básica para se entender a lógica econômica é ter presente que os economistas sempre procuram racionalizar o objeto de análise, elaborando "modelos", que a seu ver representam da melhor maneira, e de forma simplificada e inteligível, o processo ou o fenômeno que buscam avaliar.

No processo de elaboração desses modelos, uma condição fundamental sempre presente é a suposição de que os chamados "agentes econômicos" (isto é, os indivíduos, as empresas, o governo, o resto do mundo) são "racionais", isto é, existe uma lógica – identificável – na maneira como eles distribuem seus gastos, dentro de suas limitações orçamentárias, de modo a obter um grau máximo de satisfação.

Existe, portanto, uma dimensão psicológica subjacente à análise econômica. Alguns ramos da economia têm explorado de forma crescente, nos últimos anos, o que se chama de "economia comportamental". Não precisamos chegar a tanto, aqui. Basta o registro de que as decisões dos agentes econômicos obedecem a certos estímulos.

Essa suposição de que existe um *Homo economicus*, que reage da mesma forma aos estímulos, em qualquer lugar do mundo e a qualquer momento, é uma das responsáveis pela menor ênfase, nas últimas décadas, ao estudo do processo de desenvolvimento econômico e social. Este – ao menos da forma como foi formulado, nas décadas que se seguiram à Segunda Grande Guerra – partia da suposição de que a níveis distintos de renda *per capita* correspondem características diferentes, em termos de padrões de demanda, estruturas produtivas, arcabouço institucional e outros atributos.

A partir do momento em que se homogeneíza o comportamento dos agentes econômicos, aquela forma de raciocinar perde sentido. O foco passa a ser mais direto no comportamento individual de cada agente e das circunstâncias que o rodeiam. Dadas tais características e sob estímulo de um tipo determinado, a reação dos agentes passa a ser previsível e passível de simplificação e previsão em modelos.

Isso explica por que a teoria econômica tem se aproximado da psicologia, a ponto de recentemente um dos agraciados com o Prêmio Nobel de Economia ser um psicólogo. Passou a ser fundamental –

sobretudo nestes tempos de importância ampliada dos movimentos no mercado financeiro – identificar como os indivíduos tendem a reagir a determinados estímulos.

O estudo da economia se caracteriza por essa maneira de entender os fenômenos, seja em termos de agregados, para o conjunto da economia, tema da macroeconomia, seja no que concerne aos agentes econômicos, foco da microeconomia, que é o que nos interessa neste capítulo.

A microeconomia é a ferramenta que permite analisar as decisões dos agentes econômicos individuais ou em pequenos grupos, a relação entre eles, a relação entre cada agente e o processo de geração de riqueza num dado sistema econômico, as consequências – sobre a produção e o nível de preços – de se ter um número grande de empresas ofertando itens parecidos, em comparação com a alternativa de mercados com poucos ofertantes, os determinantes do nível de remuneração dos trabalhadores e do retorno auferido pelos empresários em circunstâncias distintas, etc.

Uma última observação nestes parágrafos introdutórios é que as relações entre esses entes considerados ocorrem em algo que se convencionou chamar de "mercado", e por meio de "sinais de preços". O mercado não é, evidentemente, um local fisicamente identificável, exceto em alguns casos particulares, como as bolsas de valores ou as bolsas de mercadorias. Mas, em sentido amplo, o mercado é o conjunto das transações econômicas entre os agentes. Há transações que são feitas, por exemplo, via mensagens computadorizadas, ou mesmo por telefone. E elas ocorrem aos milhões, a cada dia.

O "farol" do mercado é o conjunto de preços da economia. São os preços que sinalizam, por exemplo, a um potencial investidor, que num determinado país em dado momento as pessoas estão demandando muitas camisas com a logomarca da seleção nacional de futebol, porque se aproxima algum evento envolvendo esse time. Se os preços estão

relativamente elevados, isso significa que há mais procura do que a oferta disponível, portanto há escassez relativa dessas camisas. Se esse investidor tem espírito empreendedor, ele poderá vislumbrar aí uma oportunidade para ganhar dinheiro produzindo mais camisas com a logomarca da seleção nacional de futebol.

De modo semelhante, e visto por outro ângulo, um indivíduo que pretendia comprar para o filho a camisa da seleção pensará duas ou mais vezes antes de tomar essa decisão, por considerar que o preço está mais elevado do que seria razoável esperar. Ou do que permite seu nível de renda disponível.

Esses dois parágrafos já antecipam algo que será tratado a seguir de forma detalhada, a interação entre oferta e demanda.

Uma última observação: o preço de algum produto ou serviço reflete, do lado da produção, o custo de produzi-lo. Do lado do consumo, o custo de adquiri-lo. O custo de adquirir um produto X é o quanto custa ao consumidor abrir mão de adquirir outro produto Y para, dada sua restrição orçamentária, poder adquirir X. Há uma relação direta, portanto, entre adquirir algo e deixar de adquirir outra coisa. É o que se chama de "custo de oportunidade": se eu me disponho a pagar uma quantidade "q" de dinheiro para adquirir uma camisa com a logomarca de um time, é porque a satisfação que a posse dessa camisa me proporciona é maior do que a posse daquela quantidade de dinheiro. O custo de abrir mão daquela quantidade de dinheiro é menor do que a satisfação que a posse da camisa proporciona.

1.1. Demanda do consumidor

Cada um de nós está constantemente atuando como consumidor e explicitando seu padrão de demanda. Por exemplo, ao se acordar, escovam-se os dentes com uma pasta cujo sabor é mais agradável ao paladar. No desjejum, há quem tome café com leite, enquanto outros comem cereais ou

tomam chá; ao ir para o trabalho, alguns preferem o ônibus, enquanto outros vão de carro, de metrô ou de moto, por exemplo. São preferências, que definem nosso perfil enquanto consumidores.

Os economistas têm procurado tratar do tema "preferências" ao definir algo que se convencionou chamar de "utilidade". Assim, os consumidores sempre procurarão maximizar sua utilidade, isto é, satisfazer ao máximo seu nível de bem-estar, dadas as condições objetivas de seu nível de renda.

Esse artifício permite considerar, por exemplo, situações em que a utilidade pode ser cumulativa (aditiva) e mesmo tratar de ganhos ou perdas marginais de utilidade, dependendo do tipo de ação empreendida. Se um indivíduo gosta de doces, é possível que dois bombons provoquem mais prazer que apenas um.

A noção de utilidade é mais fácil de entender quando se comparam, por exemplo, um produto e outro e daí se deriva a preferência do consumidor. Mas o raciocínio pode ser um pouco menos trivial. Por exemplo, alguns consumidores podem atribuir mais utilidade à maior quantidade de um item a ser consumido, enquanto para outros haverá mais utilidade quanto mais diversificada a relação de itens disponíveis. Um corredor pode se satisfazer com a posse de dois tênis de mesmo modelo, para poder usar um a cada dia, enquanto o outro "respira". Já outro corredor pode preferir dispor de modelos variados de tênis, por algum outro motivo.

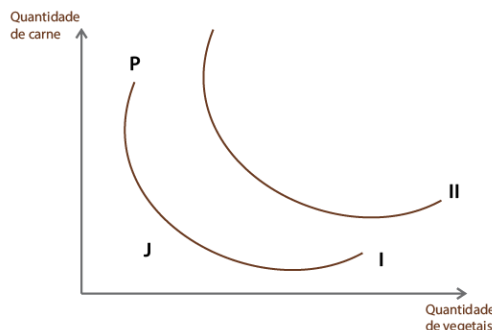
1.1.1. Preferências

Se é sabido que Pedro prefere carros com câmbio mecânico (mesmo podendo comprar uma alternativa com câmbio automático), enquanto João não abre mão do conforto de uma transmissão automática, para um economista isso significa que os dois indivíduos têm "mapas de preferências" distintos.

Associada à noção de preferência por um ou outro produto, está a ideia de satisfação, assim como o referencial de saciedade.

Suponha dois indivíduos, plenamente conscientes de que uma dieta alimentar variada é a melhor forma de proceder. Buscarão, portanto, adquirir legumes e carnes e comerão um pouco de cada. O indivíduo Pedro comerá mais carne, porque não é muito entusiasta de saladas. Já João comerá um mínimo possível de carne, por causa de sua preferência por vegetais.

É evidente que existem infinitas combinações de carne e vegetais, que poderão ser adotadas por cada um, a cada dia, e em razão de sua disposição. E é claro que Pedro estará, na maior parte das vezes, consumindo um conjunto de itens em que predomina a carne, enquanto o inverso se aplica a João.

Gráfico 1 – Relação quantidade de carne versus quantidade de vegetais

Essa relação pode ser representada num gráfico como o 1. Os eixos medem, evidentemente, as quantidades que podem ser consumidas de carne e de vegetais. As infinitas combinações entre os dois produtos são representadas pelas linhas contínuas, chamadas de "curvas de indiferença". Pedro preferirá uma posição como a do ponto P, em que a quantidade de carne é alta, com pouco consumo de vegetais. Já João preferirá uma posição J.

Em qualquer ponto da curva, sua inclinação indicará quanto de um produto o consumidor está disposto a trocar por outro. A isso chama-se

“taxa marginal de substituição”. Em outras palavras, essa taxa mede a quantidade de um produto que o consumidor requer para sentir o mesmo nível de satisfação se lhe for retirada uma unidade do outro produto.

As curvas de indiferença não são retas: isso significa que a taxa à qual o consumidor está disposto a trocar um produto pelo outro depende da quantidade do primeiro item que ele já está consumindo. Não é necessariamente uma substituição de uma unidade de um por uma unidade de outro produto. Isso porque o grau de “satisfação” que um produto proporciona é eventualmente diferente do que a satisfação proporcionada por outro produto.

Note que no gráfico há duas curvas, identificadas como I e II. O conjunto de pontos correspondentes a ambas as curvas de indiferença representa o que se chama de “mapa de indiferença”. A níveis mais elevados (isto é, curvas mais à direita) corresponderá o consumo de maiores quantidades de ambos produtos, portanto o nível de satisfação do consumidor será mais alto. Assim, os pontos ao longo da curva II indicam grau de bem-estar mais elevado do que os representados na curva I – isto é, níveis de satisfação têm propriedade aditiva.

Mas é importante ter presente que, se Pedro é mais carnívoro, isso não significa que ele passará a comer quantidades crescentes de carne e alguma de vegetais. Há um limite, além do qual uma quantidade adicional de carne não apenas não provoca mais prazer, como passa a provocar rejeição.

Para os economistas, isso significa dizer que o prazer que o consumo de um produto causa, ou sua utilidade, é aditivo, isto é, aumenta com mais consumo, mas esse processo tem um limite, ou seja, a partir de certo ponto, as adições marginais contribuem cada vez menos para a satisfação. Em outras palavras, temos que o consumo de um bem ou serviço tem “utilidade marginal decrescente”. O caso do indivíduo que gosta de bombons é um exemplo de fácil compreensão: dois bombons podem dar mais prazer do

que apenas um; mas cinco ou mais bombons já implicarão consequências que a maior parte dos indivíduos preferiria evitar.

Note que a análise até aqui supôs que não houve qualquer mudança nas condições gerais. Os economistas chamam isso de condição *coeteris paribus*, isto é, uma suposição de que "tudo o mais permanece constante". Isso quer dizer que a análise dos parágrafos anteriores não considerou que a renda de Pedro ou a renda de João pode ter se alterado, ou mesmo que por alguma razão (por exemplo, adoção de dieta alimentar) um ou outro indivíduo possa ter mudado seus hábitos alimentares, portanto suas preferências.

Mas suponha, por exemplo, que houve um surto de febre aftosa, foi preciso abater parte do rebanho, portanto a oferta de carne caiu, com isso a carne ficou mais cara e houve mudança nos preços relativos de carne e vegetais. Ou então que ou Pedro, ou João, ou ambos tiveram, por algum motivo que não interessa detalhar, melhora no nível de renda. Agora já não é mais possível afirmar com a mesma certeza que o padrão de consumo de ambos continuará a ser o mesmo de antes. Não é claro que indivíduos de renda mais elevada passem a ser mais vegetarianos. De modo semelhante, se dois produtos têm seu consumo associado de algum modo, como manteiga e margarina, a variação do preço de um acabará afetando a demanda pelo outro. Isso torna necessária a análise mais detalhada do que possibilita o equilíbrio do consumidor e seus elementos determinantes.

1.1.2. Equilíbrio do consumidor

Para identificar de que modo se comporta a demanda por um produto quando varia seu preço e/ou o nível de renda do consumidor, é necessário antes estabelecer que existem tipos distintos de bens, no que se refere à sensibilidade de sua demanda a variações de preço e de renda.

Uma condição básica para estabelecer as definições a seguir é a condição de "tudo o mais permanecendo constante": isso é o que permite

isolar os efeitos, sobre a quantidade demandada dos produtos, de variações de renda e de preço. Assim, as quatro definições a seguir pressupõem essa condição.

Bens normais – São aqueles para os quais um aumento na renda provoca um aumento na quantidade demandada. Indivíduos mais ricos demandam mais desses produtos. Por exemplo, artigos de luxo, como perfumes e outros produtos supérfluos. Indivíduos com maior disponibilidade de recursos podem se dar ao luxo de adquirir mais desses bens.

Bens inferiores – São os bens cuja demanda cai quando a renda aumenta. Na "cesta" de consumo dos indivíduos mais ricos o peso relativo, por exemplo, de alimentos é cada vez menor. Indivíduos de renda mais baixa, ao contrário, tendem a gastar um percentual elevado de sua renda com consumo básico.

Essas definições dizem respeito, evidentemente, a cada produto. Mas há situações em que a demanda por dois ou mais produtos é interligada, como mostram as duas próximas definições. Desnecessário lembrar que permanece como fundamental a condição de "tudo o mais constante".

Bens substitutos – São dois bens para os quais um aumento no preço de um deles aumenta a demanda pelo outro. É o caso típico de manteiga e margarina: quando um desses produtos se torna mais caro, os consumidores provavelmente preferirão consumir o outro.

Bens complementares – São aqueles para os quais o aumento no preço de um dos bens leva a uma redução na demanda pelo outro. Um exemplo é a demanda por equipamentos eletrônicos e pelos componentes embutidos neles. Se um dos dois tem elevação de preço haverá retração da demanda pelo outro.

A relação entre preço e renda e o volume demandado depende, contudo, de ao menos dois componentes adicionais, que estão relacionados com atributos psicológicos do consumidor.

Um deles é a estrutura de gostos do consumidor. Uma redução substantiva do nível de preço de um produto pode não ser suficiente para motivar o consumidor a adquiri-lo, se não corresponder a suas preferências. É possível que um consumidor aceite pagar mais caro por um produto semelhante a outro mais barato, simplesmente por uma razão de gosto. Por exemplo, um agasalho de cachemira, em comparação com outro de lã. Ambos atendem às mesmas necessidades, mas por razão de gosto é possível que o consumidor prefira o primeiro, mesmo a preço mais alto.

Outro componente que pode afetar o padrão de demanda são as expectativas. Os agentes econômicos tomam suas decisões a partir das informações de que dispõem a cada momento, mas também como resultado de como eles próprios interpretam a realidade e constroem cenários futuros. Assim, por exemplo, um comerciante pode definir a quantidade de material que comprará para renovar seu estoque a partir de sua disponibilidade de recursos em caixa e de como avalia que se comportará o mercado no futuro próximo.

As expectativas podem ser de diversos tipos. Se adaptativas, isso significa que os agentes tomam suas decisões prevendo o que vai acontecer no futuro em razão do que ocorreu no passado. Eles revisam suas expectativas tendo em vista os erros cometidos no passado. Formalmente elas podem ser representadas por

$$P^e = P^e_{t-1} + a\,(P_{t-1} - P^e_{t-1}), \quad (1)$$

em que

P^e = valor esperado com relação a uma variável, por exemplo, preço,

P_{t-1} = preço no período anterior,

P^e_{t-1} = preço esperado para o período anterior,

a = coeficiente de ajuste.

Entre as críticas que se fazem a essa formulação, estão o fato de que supõe que os agentes cometem erros sistemáticos e não consideram outras variáveis em suas decisões.

Se as expectativas são regressivas, existe uma situação considerada de equilíbrio de longo prazo, e a ela retornarão as diversas variáveis relevantes.

No caso de expectativas extrapolativas, os agentes reagem a uma dada mudança como se ela fosse indicativa de uma tendência e projetam para frente as alterações observadas, ampliando seus efeitos. Formalmente:

$$P^e = P^e_{t-1} + b\,(P_{t-1} - P_{t-2}). \quad (2)$$

Ou seja, os agentes modulam seu comportamento com base apenas nos períodos recentes, como se fossem "míopes". E não aprendem com os erros do passado para melhorar suas expectativas com relação ao futuro.

Por último, se as expectativas são racionais, os agentes econômicos supostamente têm acesso a toda a informação disponível. Isso lhes permite identificar movimentos extraordinários das variáveis relevantes e estimar o que seria uma trajetória de volta à situação de equilíbrio sustentável.

1.1.3. Curva de demanda

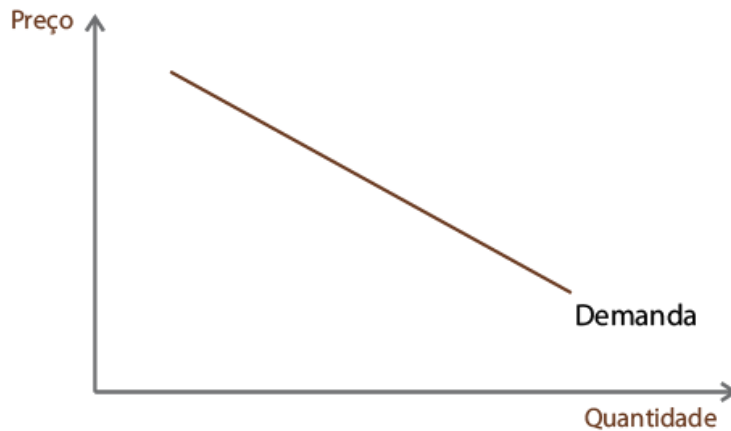
Se o indicador básico do mercado é o nível de preços, é ele quem determina o quanto é demandado de cada produto. A chamada "curva de demanda" relaciona variações no preço de um produto com a quantidade demandada.

Para entendê-la é importante ter presente que ela pressupõe a mesma condição mencionada repetidas vezes, de "tudo o mais constante": é preciso isolar outros efeitos para poder identificar de forma "cirúrgica" apenas a relação entre preço e quantidade demandada.

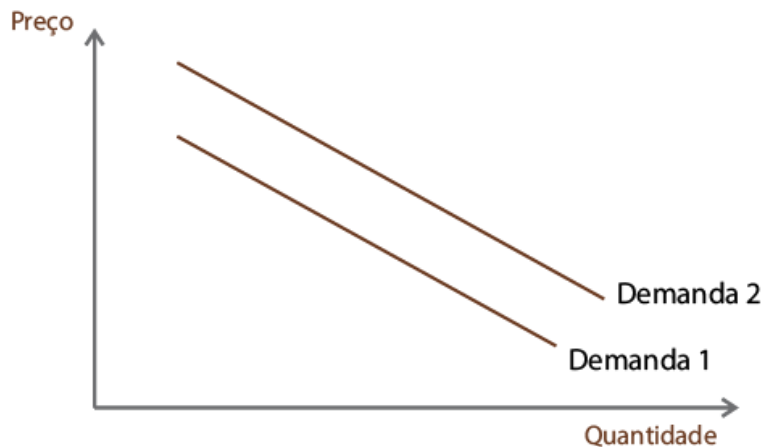
Além disso, implícitas numa curva de demanda estão duas condições adicionais: para que exista uma tal curva, é preciso que haja vontade por parte do consumidor de adquirir aquele produto (o que envolve a questão de gosto, como discutida acima) e que o consumidor tenha capacidade financeira de adquirir o produto. Não existe curva de demanda (isto é, variações de quantidade em resposta a variações de preços) por parte de um professor universitário em relação, por exemplo, a um automóvel Rolls Royce: a faixa de variações possíveis de preços de um item como esse está totalmente fora das possibilidades de aquisição por parte de um professor.

Isso significa que, embora muitas pessoas gostassem de poder comprar um iate transatlântico, a maior parte delas não tem fôlego financeiro para tanto. Não importa o quanto varie o nível de preços da embarcação: a variação ocorre em patamar de preço tão elevado que não faz qualquer diferença para essas pessoas. A curva de demanda é, portanto, inexistente. A maior parte das pessoas simplesmente não pode comprar.

Dito isso, a curva de demanda mostra que um consumidor racional procurará comprar mais de um produto na medida em que ele se torne mais barato. Da mesma forma, um encarecimento do produto desestimula seu consumo. Essa curva tem o seguinte formato:

Gráfico 2 – Curva de demanda

A preços mais altos correspondem quantidades menores demandadas, e vice-versa.

No caso de um aumento do nível de renda, com "tudo o mais constante", a quantidade demandada aumentará, a cada nível de preço, como mostrado abaixo (haverá um deslocamento da curva de demanda de forma paralela para a direita).

Gráfico 3 – Deslocamento da curva de demanda à direita

Níveis mais elevados de renda permitem a aquisição de quantidades maiores de produto, no mesmo nível de preço.

1.1.4 Elasticidade-preço e elasticidade-renda

O leitor atento já se deu conta, a esta altura, que no gráfico 3 há duas características adicionais: a amplitude do deslocamento da curva de demanda que corresponde ao aumento de renda, e o próprio formato da curva, isto é, sua inclinação.

A primeira característica – a intensidade de deslocamento da curva de demanda em resposta a um aumento de renda – reflete o que se chama de "elasticidade-renda". Isso é basicamente a relação entre uma dada variação no nível de renda e a variação na quantidade demandada. Quanto mais alta a elasticidade-renda da demanda de um produto, maior o aumento na quantidade demandada em resposta a um aumento no nível de renda. Claro, desde que estejamos falando de um "bem normal", segundo a definição já trabalhada.

Isso significa que, no caso de um produto de alta elasticidade-renda, a um dado aumento do nível de renda do indivíduo a curva "Demanda 2" no gráfico 3 se deslocará mais para a direita do que no caso de um produto com baixa elasticidade-renda.

A elasticidade-renda é medida como:

Elasticidade-renda = variação percentual na quantidade demandada / variação percentual no nível de renda

A segunda característica – a inclinação da curva de demanda – está relacionada com a chamada elasticidade-preço da demanda. Uma curva mais próxima de uma posição horizontal indica que uma pequena redução de preço provoca um aumento grande na quantidade demandada do produto. Quanto mais elástica em relação ao preço, mais sensível a demanda a variações no preço do produto.

A elasticidade-preço é a razão entre a variação percentual na quantidade

e a variação percentual no preço de determinado produto, o que pode ser expressado como $\varepsilon = (\Delta Q/Q)/(\Delta P/P)$, ou seja, a variação percentual na quantidade demandada dividida pela variação percentual no preço do produto.

Foi dito acima que uma curva mais inclinada reflete uma elasticidade-preço mais pronunciada. No entanto, a elasticidade não é sinônimo de inclinação da curva: mesmo com uma curva de demanda reta a elasticidade varia ao longo da curva.

Sendo uma indicação da intensidade de resposta das quantidades em relação a variações no preço, a elasticidade preserva a direção dessa relação: no caso da curva de demanda, a elasticidade-preço é negativa; e é positiva no caso da curva de oferta. A razão é intuitiva: uma elevação de preço *reduz* a quantidade demandada, enquanto – como se verá na seção 1.2.3 – uma elevação de preços estimula os produtores a *aumentarem* a quantidade ofertada.

O referencial de análise é a unidade: diz-se que uma curva (ou um determinado segmento dela) é elástica quando a elasticidade é maior que um. Isso significa que a variação da quantidade superou a variação no preço. E a curva (ou seu segmento) é inelástica quando essa razão é menor que um.

Da mesma forma como definido no item 1.1.2, é possível verificar de quanto variou a demanda por um determinado produto a partir da variação do preço de outro produto. Esse é o caso, por exemplo, dos bens substitutos e dos bens complementares. Nesses casos, chama-se essa relação de elasticidade cruzada da demanda: se o óleo de milho para cozinhar fica mais caro, o consumidor optará por maior quantidade de óleo de soja, por exemplo.

A maneira como a demanda por um determinado produto reage às

variações do preço desse produto e/ou à variação do nível de renda do consumidor permite classificar os diversos bens segundo a elasticidade-preço e a elasticidade-renda da demanda.

Assim, temos, segundo as reações em resposta a um aumento do nível de renda, nova forma de classificar os bens.

a. Bens superiores – Aqueles com demanda elástica em relação à renda (elasticidade-renda maior que 1). A demanda por esses produtos aumenta mais do que proporcionalmente à medida que aumenta o nível de renda. Exemplo: produtos de luxo.

b. Bens normais – A um aumento da renda corresponde um aumento proporcional da demanda (elasticidade-renda maior que zero). Compreende a maior parte dos produtos.

c. Bens inferiores – A um aumento da renda corresponde uma queda na demanda (elasticidade-renda menor que zero). São em geral produtos de consumo básico. O exemplo mais citado é o da margarina (mais barata) e da manteiga: abstraindo questões de qualidade alimentar, em níveis de renda mais elevados (e se abstrairmos de recomendações dietéticas), o consumidor tenderá a preferir a segunda.

d. Bens neutros – A quantidade demandada independe do nível de renda dos indivíduos (a elasticidade-renda é zero). Compreende a maior parte dos itens básicos de consumo, como alimentos.

Os produtos podem ser classificados, igualmente, de acordo com a variação da demanda como resposta a variações no preço do produto:

a. Bens complementares – O consumo de um está diretamente associado ao consumo do outro. Por exemplo, café e açúcar. A

elevação do preço de um reduz o consumo de ambos.

b. Bens substitutos – Também o consumo de um é relacionado com o consumo do outro, mas agora de forma inversa: a elevação do preço de um estimula o consumo do outro. Um exemplo é o consumo de peixe e frango.

c. Bens comuns – A quantidade demandada aumenta quando o preço cai. Refere-se à maior parte dos produtos.

d. Bens de Giffen – A quantidade demandada aumenta quando os preços sobem. O efeito-renda supera o efeito-substituição. Um exemplo frequente é o consumo de alguns produtos em situações extremas, como o consumo de batatas na Irlanda na crise de abastecimento do século XIX

É evidente que um consumidor só consegue concretizar a demanda pelos produtos desejados quando esses produtos estão disponíveis. A disponibilidade de produtos depende da produção local (nacional) ou de importação. As condições para importação e suas implicações serão vistas no capítulo relativo à economia internacional.

Aqui cabe discutir em algum detalhe as condições de oferta em âmbito local (nacional).

1.2. Oferta do produtor

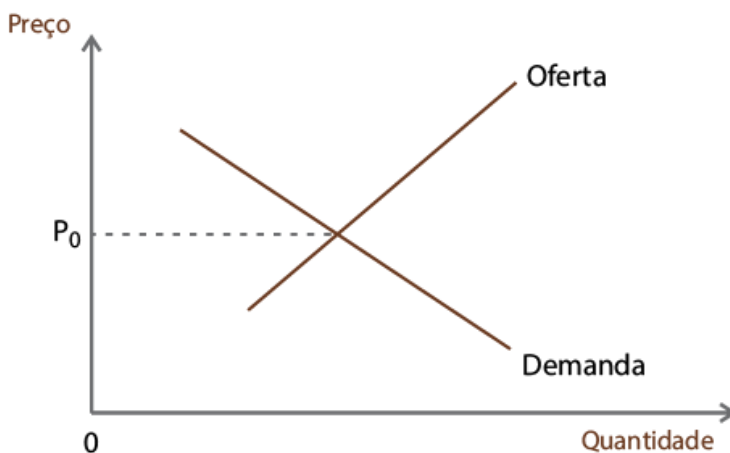
Se desde a óptica do consumidor a relação entre a quantidade demandada e o preço é inversa, isto é, preço mais alto motiva demanda por menor quantidade, no caso do produtor – efetivo ou potencial – essa relação é direta, isto é, preços mais elevados motivam o produtor a ofertar maiores quantidades, uma vez que sinalizam oportunidades mais amplas de ganho com a atividade produtiva.

Isso leva a uma curva de oferta com o seguinte formato.

Gráfico 4 – Curva de oferta

Da mesma forma que na curva de demanda, o formato da curva de oferta depende da elasticidade-preço da quantidade ofertada, e eventuais deslocamentos da curva de oferta correspondendo a variações do nível de renda serão uma função da elasticidade-renda da oferta.

O equilíbrio entre oferta e demanda ocorrerá no nível de preços que tornará iguais as quantidades ofertadas e demandadas, como demonstrado no gráfico 5.

Gráfico 5 – Equilíbrio entre oferta e demanda

O nível de preços indicado no gráfico acima é considerado não apenas um preço que equilibra o mercado, igualando oferta e demanda; é ainda um

nível de preços que determina o que chamamos de “equilíbrio estável”: se o preço estiver acima daquele nível haverá um excesso de oferta em relação à demanda (produtos fabricados mas não vendidos), e isso deverá provocar uma redução desse nível de preço. Por seu turno, se o nível de preços estiver abaixo daquele indicado, haverá uma pressão de demanda além da quantidade ofertada, e isso provocará um encarecimento do produto. Portanto, qualquer nível de preço diferente daquele indicado na figura provocará reação, seja de oferta, seja de demanda, de modo que o preço retornará ao nível de equilíbrio.

Note que essa análise é feita para movimentos “ao longo das curvas” de oferta e de demanda. O leitor atento já deve ter percebido a diversidade de possibilidades de variação tanto dos movimentos sobre as curvas quanto dos movimentos das próprias curvas, seja alterando sua inclinação, seja deslocando-as. Não é o caso aqui de tentar esgotar as possibilidades.

Mais relevante, para os presentes propósitos, é fazer algumas considerações sobre o lado da oferta. De que modo a teoria econômica analisa o processo de produção dos bens e serviços? Como dito no início deste capítulo, a economia se encarrega de estudar não aqueles itens que estão livremente disponíveis, como o ar, por exemplo, mas basicamente os bens e serviços aos quais são atribuídos valor, tendo em vista que sua oferta não é ilimitada.

Isso leva à discussão sobre processos produtivos.

1.2.1. Fatores de produção

Para que se produza um determinado item é necessário mobilizar alguns elementos. Por exemplo, a produção de alimentos dificilmente pode ser feita sem que se disponha de terras férteis. A prestação de serviços, digamos, de dentista, requer o concurso de alguém com capacitação própria para fazer aquele trabalho. A produção de uma chapa de aço é feita em grandes

equipamentos, e assim por diante.

O elemento terra para a produção de alimentos ou para o setor de mineração, a disponibilidade de mão de obra treinada em odontologia e os altos-fornos e outros equipamentos necessários para a indústria siderúrgica são chamados de "fatores de produção". São os elementos básicos que viabilizam o processamento das matérias-primas e as transformam em bens e serviços, tais como os conhecemos.

Quais e quantos fatores de produção são empregados em cada processo produtivo é algo que depende da tecnologia disponível. Da mesma forma, a maneira como esses fatores interagem varia.

Por exemplo, a atividade de extração de minerais tradicionalmente era feita por indivíduos com pás e picaretas, lavrando a terra. Era o emprego de um fator de produção, trabalho, e outro, terra. A partir de certo ponto no tempo, foram desenvolvidas máquinas escavadoras e caminhões de grande porte, o que tornou possível a exploração em grande escala. Passou-se, portanto, a ter o concurso de um terceiro fator de produção, o capital. Mais recentemente, alguns ramos da indústria de mineração passaram a demandar o concurso de um tipo de serviços que originalmente era bastante distante desse setor: o uso da biotecnologia, que permite isolar moléculas que contribuem para aumentar o grau de pureza do minério, elevando seu valor, ao reduzir o percentual de material indesejado no minério extraído. É, portanto, o concurso de um terceiro fator de produção no mesmo setor, e essa evolução está diretamente relacionada com avanços tecnológicos, nem sempre previsíveis.

1.2.2. Função de produção

A maneira como os fatores de produção se combinam para gerar bens e serviços é chamada de "função de produção". Se a identificação dos fatores é relativamente fácil, como visto na seção anterior, a concepção da maneira

como ocorre a operação conjunta deles é menos trivial. Trata-se de criação dos economistas, uma vez mais, como parte do esforço de conceber modelos teóricos que ajudem a compreender a realidade.

Uma função de produção mais "simples" considera apenas um fator de produção, o fator trabalho. Todo o processo produtivo pode ser entendido como resultante da contribuição que a mão de obra proporciona. Ela pode ser representada como Y = f (L), isto é, a quantidade produzida (Y) é uma função da quantidade de trabalho empregada (L) no processo produtivo.

Esse tipo de enfoque – chamado de Teoria do Valor Trabalho – foi uma característica dos economistas chamados "clássicos". A ênfase é na relação entre disponibilidade de trabalhadores e quantidade possível de ser obtida de produto.

Antes que se pense que essa forma de conceber as relações econômicas é ingenuamente simplória, é preciso ter presente que se trata de artifício analítico útil. Como tal, é possível conceber mecanismos pelos quais os demais fatores de produção existentes (capital, terra) podem ser "traduzidos" ou convertidos em termos de unidades de trabalho. Este não é o espaço para entrar em detalhes técnicos, como funções de Armington e outros mecanismos. O importante é ter presente que essa é uma forma de visualizar a realidade econômica e inferir resultados e proposições de política.

A partir de meados do século XIX os economistas chamados neoclássicos passaram a conceber modelos teóricos nos quais o processo de produção resulta não apenas de um fator de produção, mas de dois – trabalho e capital. A produção, entretanto, não pode existir sem que se possam dispor e combinar ambos os fatores. Isso não é tão trivial quanto possa parecer à primeira vista. Ressalte-se que o fator capital é algo que tem de ser adquirido. Contudo, não basta o empreendedor dispor de trabalhadores. É necessário que ele disponha de recursos para adquirir

máquinas, partes, peças e componentes, para tornar viável o processo produtivo.

A função de produção compreendendo dois fatores tem o formato Y = f (K, L). O volume produzido é resultante não apenas da quantidade de trabalho empregado, mas também da quantidade de capital utilizado no processo produtivo (máquinas, equipamentos, construções). O leitor atento já percebeu que medir capital é um desafio, uma vez que esse "K" compreende não apenas estoque físico de capital produtivo, mas também pode incluir, por exemplo, disponibilidade de crédito para as empresas.

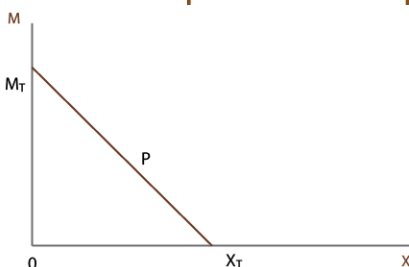
Medir o trabalho tampouco é algo imediato. Versões menos rústicas da função de produção devem considerar que é relevante para o processo produtivo não apenas o número de trabalhadores, mas também elementos adicionais, como o nível de qualificação desses trabalhadores e o número de horas efetivamente trabalhadas. A contribuição ao processo produtivo que um indivíduo com doutorado em engenharia pode fazer é, ao menos em teoria, maior do que a contribuição de um pedreiro. Da mesma forma, a contribuição ao produto por parte de uma dada quantidade de trabalhadores será maior se eles trabalharem durante 40 horas semanais do que se trabalharem apenas 20 horas por semana.

Agora se impõe o desafio de identificar a maneira como esses fatores se combinam para gerar o produto.

Essa relação entre fatores e produto dependerá da tecnologia de produção, assim como da disponibilidade (portanto, do custo) de cada fator. Por exemplo, uma fábrica de um determinado item num país desenvolvido pode empregar mais equipamentos do que uma fábrica produzindo item semelhante, e pertencente à mesma empresa, mas operando numa economia em desenvolvimento, onde há maior oferta de mão de obra e o nível salarial é mais baixo.

No agregado da economia, o total produzido será a soma das produções em cada setor. Suponha, para simplificar, uma economia com apenas dois produtos.

A representação básica da relação entre as quantidades produzidas de cada produto é feita – num mundo com apenas dois produtos – por uma linha que une o ponto de produção máxima de um produto caso todos os fatores de produção fossem empregados apenas naquele setor e o ponto de máximo correspondente à produção no outro setor, como ilustrado no gráfico 6. É a chamada "fronteira de possibilidade de produção". Ela indica quanto pode ser produzido, caso todos os fatores de produção sejam empregados. Ao longo dessa linha, existe pleno emprego dos fatores, portanto não há recursos produtivos ociosos.

Gráfico 6 – Fronteira de possibilidade de produção

O que essa figura indica é que, se todos os fatores de produção forem empregados no setor X, será possível produzir uma quantidade X_T. Caso todos os fatores sejam empregados no setor M, será possível produzir uma quantidade M_T. Ou, mais provavelmente, será possível produzir alguma combinação de ambos os produtos, por exemplo no ponto P. O que vai determinar em que ponto da curva ocorrerá a produção, isto é, quanto de cada produto será fabricado, será a estrutura da demanda.

Esse formato de fronteira de produção, uma linha reta, corresponde a uma situação em que os rendimentos de escala são constantes, isto é, ao agregar uma unidade de fator de produção, o produto aumenta em exatamente uma unidade.

É mais comum, contudo, a situação em que esses rendimentos são decrescentes, caso em que a fronteira terá o formato de curva côncava em relação à origem. Se emprego um trabalhador numa sala para cavar uma determinada área, ele conseguirá cavar certa quantidade por dia. Se coloco dez trabalhadores para fazer o mesmo, certamente essa quantidade aumentará. Mas se coloco cem trabalhadores, é provável que agora um vá se chocar com outro, e o rendimento de fato se reduzirá.

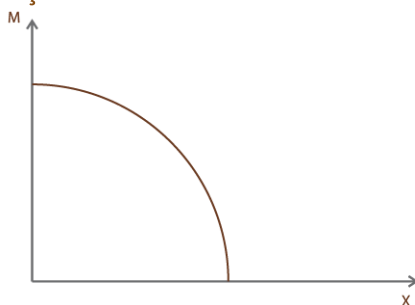
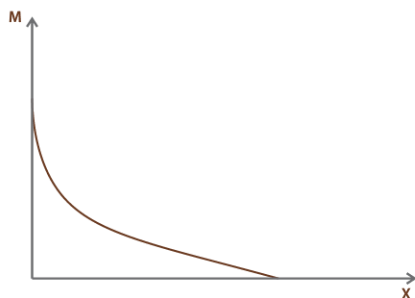
Gráfico 7 – Produção com rendimentos decrescentes de escala

Alternativamente, o caso de rendimentos crescentes de escala é representado por uma curva convexa em relação à origem. Nesse caso, a uma unidade adicional de fator empregado corresponderá mais de uma unidade de produto. É o caso, por exemplo, das empresas aéreas: quanto maior o número de voos maior a probabilidade de que uma empresa transporte os passageiros em voos de ida e de volta, aumente as atividades de apoio em solo, etc.

Gráfico 8 – Produção com rendimentos crescentes de escala

Os rendimentos crescentes de escala podem ser internos a uma empresa, caso em que ela terá consciência de que, se aumenta sua capacidade produtiva, ampliará sua oferta e poderá, com isso, aumentar sua

parcela de mercado (como veremos mais à frente). Ou os rendimentos crescentes de escala podem ser externos às empresas. Por exemplo, ao se constituírem *clusters* de empresas, haverá benefícios em termos de menores custos de infraestrutura e outros, de tal forma que as empresas participantes elevarão suas margens de ganho, mesmo que não tenham, individualmente, a capacidade de produzir com rendimentos crescentes.

Até aqui, concebemos a função de produção como uma relação basicamente quantitativa, entre estoque disponível de fatores e volume produzido. No entanto, há outros elementos a considerar.

Um trabalhador sem educação formal terá dificuldade, por exemplo, para operar certos equipamentos que requerem leitura de manual de operação. Ainda mais se esses equipamentos são importados e seu manual está redigido em outro idioma. A produção que é possível obter desse trabalhador é evidentemente menor do que o que se pode obter de outro trabalhador na mesma função que tenha estudado por diversos anos.

Isso significa que, ao conceber uma função de produção, há um elemento adicional a ser considerado, que não é de importância menor: a qualidade do chamado capital humano. Como considerar essa diferença numa função de produção? É preciso considerar que o fator trabalho não é algo homogêneo, portanto a qualificação da força de trabalho deve ser vista como um fator de produção adicional.

De modo semelhante, há diferenças entre países e entre períodos distintos no que se refere à contribuição que o fator trabalho pode dar ao processo produtivo. Variações na legislação trabalhista e/ou em práticas do mercado de trabalho podem fazer com que o número de horas trabalhadas varie entre países ou em momentos distintos num mesmo país. Esse é mais um elemento a qualificar a contribuição do fator trabalho. Para fins de aplicação empírica e relevância para a inferência de recomendações de política, não basta, portanto, considerar apenas a quantidade de

trabalhadores: é necessário qualificá-la pelo número de horas trabalhadas, pelo nível de qualificação formal dos trabalhadores, além de outros atributos. O que não quer dizer que os modelos focados em quantidades não sejam úteis desde o ponto de vista teórico.

1.2.3. Elasticidade-preço da oferta

A seção anterior mostrou que o processo produtivo é uma resultante da contribuição de um ou mais de um fator de produção e que o produtor potencial pode escolher entre ofertar mais de um ou de outro produto, isto é, atuar em um ou outro setor da economia, num ambiente com apenas dois setores.

Resta saber o que leva um produtor a fabricar mais ou menos quantidade de um produto. O elemento determinante é sua expectativa de ganho (supondo que todos sejam racionais), e ela é, por sua vez, resultante dos estímulos recebidos via mercado. O mecanismo de que o mercado dispõe para sinalizar ao produtor são as variações de preços.

Como já visto, se há um aumento na demanda por um produto, isso provocará uma elevação do preço desse produto. A resposta por parte do produtor ou ofertante daquele produto dependerá, por sua vez, de sua sensibilidade em relação àquele estímulo.

Da mesma forma, como visto em relação ao consumidor, isso leva à noção de elasticidade-preço da oferta. De modo análogo à definição anterior, essa elasticidade é assim definida: elasticidade-preço da oferta = variação percentual na quantidade ofertada/variação percentual no preço do produto. Quanto mais alta essa elasticidade, maior será o aumento da quantidade produzida para uma dada variação no nível de preços.

Um mercado com o nível de preços mais alto indica ao produtor potencial que existe um “excesso de demanda não satisfeita” (isto é, uma

quantidade demandada maior do que a quantidade disponível de produtos) e que, portanto, há oportunidade de ganho, se ele se dispuser a fabricar aquele item.

1.2.4. Rendimentos de fator

A partir de uma função de produção, é possível identificar a contribuição de cada fator para a geração do produto. O rendimento médio (ou produtividade média) de um fator relaciona a quantidade de produto gerado com a quantidade empregada do fator. Assim, se chamamos de q o número de unidades produzidas e de x_i o número de unidades de um fator i empregadas no processo, a produtividade média é dada por q/x_i.

Esse é um indicador importante. No entanto, ele deve ser complementado por outro tipo de consideração, que é o quanto o produto aumenta ao se aumentar uma unidade adicional de um dado fator de produção. Isso nos leva ao conceito de rendimento (ou produtividade) marginal do fator. Um fabricante precisa, antes de tomar a decisão quanto a investir ou não, e sobre que tipo de investimento adotar, saber o impacto que haverá em sua produção se aumentar o emprego de um determinado fator de produção. A expressão para o rendimento marginal de um fator x_i é, portanto, $\Delta q/\Delta x_i$.

Note que não é possível elevar infinitamente o desempenho de um fator. Para dar uma ideia básica, retomemos o exemplo anterior, supondo que numa fazenda existam, digamos, cinquenta pás e vinte trabalhadores. Ao se aumentar o número de trabalhadores, certamente será possível aumentar a produção. Digamos que se chegue a cinquenta trabalhadores e que, com isso, a produção mais do que dobre. Se continuarmos a aumentar o número de trabalhadores, digamos, para cem, é possível imaginar que haverá turnos de trabalho à noite, mas certamente o aumento da produção será menor do que antes. Se elevarmos o número de trabalhadores para quinhentos, já

haverá problemas diversos – até de espaço físico para que todos possam trabalhar –, e é provável, mesmo, que o volume produzido venha a decrescer. A isso se chama rendimentos decrescentes. A contribuição de um fator aumenta até um certo nível, e passa a ser negativa a partir de então.

Se um fator de produção apresenta produtividade marginal altamente positiva, é lógico que isso deve ser retribuído de alguma forma, até como forma de assegurar a permanência de sua contribuição. Isso leva à relação direta entre produtividade marginal e remuneração de fator: idealmente, um fator de produção deveria ser remunerado em valor igual à sua produtividade marginal.

Em outras palavras, a remuneração de um trabalhador novo deveria significar que seu salário deveria ser igual ao valor que ele adiciona ao produto total da empresa. Na prática, contudo, isso nem sempre acontece. Pressão sindical ou decisões de política podem elevar o nível dos salários além da produtividade marginal dos trabalhadores, da mesma forma que uma política de repressão salarial pode mantê-los abaixo da produtividade. O mundo econômico não é isolado do mundo político. E deve ter ficado claro que, se o salário é maior que a produtividade marginal, isso reduz a margem de ganho do produtor que emprega aqueles trabalhadores.

A produtividade (ou rendimento) de cada fator pode, portanto, ser medida tanto em termos médios quanto em termos marginais. O leitor atento já associou esse tipo de afirmativa com as considerações anteriores, relativas à qualificação dos trabalhadores e ao número de horas trabalhadas, e inferiu que, na prática, medir produtividade não é um exercício simples. Há que qualificar o número de trabalhadores empregados por esses outros atributos.

Da mesma forma, é possível identificar o rendimento do conjunto dos fatores de produção. Isso nos leva ao conceito de economias ou rendimentos de escala.

1.2.5. Rendimentos de escala

A operação conjunta dos fatores de produção é, como visto, a condição básica para a geração do produto. Existe, portanto, uma relação direta entre a quantidade empregada de cada fator, a forma como os diversos fatores são combinados e o volume produzido. De modo semelhante, e como à produção corresponde a remuneração tanto do trabalho como do capital, é possível retomar as definições já apresentadas, em termos dos tipos de rendimentos, sob a óptica dos ganhos.

Num modelo com apenas dois fatores, por exemplo, trabalho e capital, se aumentarmos uma unidade ao estoque de capital e uma unidade à quantidade de trabalho empregada de forma conjunta, e o produto resultante aumentar em uma unidade, é considerado que existe o que se chama de "rendimento constante de escala". Significa que existe uma relação direta entre a variação do estoque de fatores empregados e a variação na quantidade obtida de produto como resultado desse aumento de fatores. A remuneração dos fatores varia de forma igualmente linear com a produção.

É possível, no entanto, que ao se aumentar uma unidade de cada fator o produto aumente em mais de uma unidade. Nesse caso, temos "rendimentos crescentes de escala". Isso pode ocorrer quando várias empresas do mesmo setor instalam suas plantas produtivas próximas umas às outras e todas se beneficiam dos custos mais baixos, por exemplo, com infraestrutura compartilhada para escoamento de seus produtos. Nesse caso, cada empresa individualmente não tem poder de influenciar os rendimentos. Apenas se beneficia deles, como ocorre com as demais no setor.

Outro exemplo é quando uma determinada empresa encontra maneira de combinar os fatores produtivos de forma mais eficiente, conseguindo aumentos de produção mais que proporcionais ao emprego dos fatores de produção. Isso pode ocorrer de duas formas: *i*) conseguindo mais

rendimento em termos de quantidade produzida com a mesma quantidade empregada de trabalho e capital; ou *ii*) conseguindo a mesma quantidade, mas com um número menor de trabalhadores e de unidades de capital. Nesse caso, a empresa percebe que sua atuação pode de fato influenciar seu volume produzido e com isso alterar sua parcela de participação no mercado.

Nesses dois casos, se o nível salarial é uniforme para todo o mercado, isto é, não varia se a empresa tem rendimentos constantes ou crescentes, o benefício adicional é todo apropriado pelo capital (do dono da empresa).

Suponha, a título de exemplo, que uma empresa adquira um determinado equipamento e que nas instruções que acompanham esse equipamento seja informado que o volume máximo de produção que pode ser obtido usando o equipamento a plena carga é de, digamos, cem unidades. Mas pode ocorrer que os engenheiros dessa empresa consigam perceber algum mecanismo que altere, por exemplo o ritmo da entrada de matéria-prima nesse equipamento, e com isso consigam obter 110 unidades, acima do estabelecido pelo fabricante. É um exemplo de progresso técnico que possibilita obter uma quantidade maior de produto empregando-se a mesma quantidade de fatores. Pelo mesmo motivo, proporciona uma possibilidade extra de ganhos, que podem ser repartidos com os empregados da empresa ou apropriados inteiramente pelo seu proprietário.

A diferença entre os casos *i*) e *ii*) mencionados acima tem implicações maiores para a conformação do tipo de concorrência naquele mercado, já que no segundo caso pode haver tendência à concentração e redução do número de empresas atuantes. Isso será tratado mais à frente.

É claro que existe uma terceira possibilidade, que são os "rendimentos decrescentes de escala". Um aumento da quantidade de fatores empregados leva a um aumento menos que proporcional ou mesmo à redução do

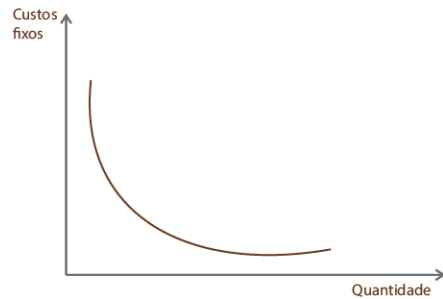
volume total produzido. Como no exemplo dos trabalhadores rurais na subseção anterior, em que um excesso de trabalhadores comprometeu a própria disponibilidade de espaço para sua operação.

1.2.6. Custos de produção

Na subseção 1.2.4. foi mencionada a relação ideal entre produtividade marginal de fatores e sua remuneração. Isso pode ser visto da perspectiva de custos para uma empresa: a folha salarial é um custo. Se por alguma razão política, legislativa ou institucional a folha salarial tiver valor que supere a produtividade marginal do trabalho, para uma empresa isso significará um custo excessivo e poderá levar à demissão de trabalhadores ou mesmo ao fechamento das atividades da empresa.

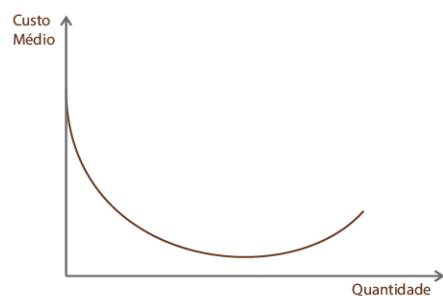
Mas a folha salarial é apenas um dos custos. Entre outros, há o custo de conseguir recursos para investimentos adicionais (médio prazo), para as operações diárias da empresa (curto prazo), para cobrir custos com água, energia elétrica, compra de insumos, matérias-primas, etc.

Há, portanto, custos que são fixos, como o aluguel de instalações para a instalação de uma fábrica. Esses custos podem ser uma barreira à entrada de empresas num determinado setor. Por exemplo, na indústria aeronáutica os custos são tão elevados que poucas empresas se aventuram nesse setor. De um modo geral, os custos iniciais de qualquer empreendimento são elevados, porque são fixos e porque o volume inicial de produção e vendas num empreendimento é pequeno. À medida que aumenta a escala de produção, esses custos vão sendo "diluídos" na receita da empresa.

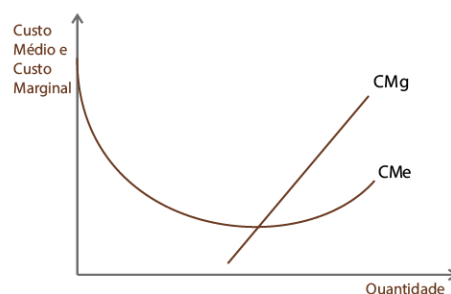
Gráfico 9 – Relação entre custos fixos e quantidade produzida

Os custos fixos – como o próprio nome indica – não variam com a quantidade produzida. Assim, quanto maior essa quantidade menor será seu peso relativo na receita da empresa, portanto a curva de custos fixos tem formato descendente.

Outros custos dependem do ritmo de atividade da unidade produtiva. Esses são custos variáveis, tais como os gastos com energia elétrica derivados da operação de máquinas. É claro que eles aumentam em forma proporcional ao aumento da produção.

Se considerados em conjunto, os custos fixos e os custos variáveis dão origem ao custo total médio. O custo total médio é a soma dos custos fixos e variáveis dividida pela quantidade produzida. Sua representação tem um formato em 'U`, uma vez que varia conforme a quantidade produzida: a volumes baixos de produção os custos variáveis são baixos, e os custos fixos elevados; a partir de certo volume produzido os custos fixos perdem peso relativo e os custos variáveis ainda não são expressivos, o que dá o ponto de mínimo da curva; a volumes elevados de produção os custos totais são influenciados pelos também elevados custos variáveis.

Gráfico 10 – Custo total médio

E da mesma forma que os rendimentos, é possível identificar quanto variaram os custos à medida que aumenta a produção. Esses são os custos marginais. Esses custos marginais podem ser constantes, crescentes ou decrescentes, dependendo das características do processo produtivo. Na maior parte das vezes, o custo marginal é crescente.

Sempre que o custo marginal for menor que o custo total médio, este é decrescente: a um volume pequeno de produção os custos variáveis são mais baixos que os custos fixos, como dito acima, e o custo de aumentar uma unidade de produção (custo marginal) será baixo. Sempre que o custo marginal superar o custo total médio, ele "puxará" o custo total para cima, e este será crescente. Assim, e uma vez que o custo total médio tem um formato em "U", a curva de custo marginal sempre cruzará a curva de custo total médio em seu ponto de mínimo.

Gráfico 11 – Custo médio total e custo marginal

Como é possível ver no gráfico, quando o custo médio é decrescente o custo marginal é menor que o custo médio. Quando o custo marginal supera o custo médio total, este aumenta.

O leitor atento já chegou à conclusão de que o benefício para o produtor, em termos de ganho ou lucro, será tanto maior quanto mais os rendimentos superem os custos. Isso significará uma situação em que a um aumento na quantidade de fatores empregada o rendimento superará ao máximo os custos derivados desse aumento no emprego de fatores. A condição para tanto é atingir um ponto em que a receita marginal (entendida como o preço do produto multiplicado pelo aumento de

quantidade produzida) iguale o custo marginal. Este será o ponto de lucro máximo.

Esses são os custos associados ao processo produtivo. Há, contudo, dois outros tipos de custos que vale a pena mencionar. Um é o chamado "custo de oportunidade". Ele está associado ao fato de que uma decisão tomada por um agente econômico. Por exemplo, comprar uma casa implica necessariamente um "custo": ao tomar essa decisão, o agente usou uma quantidade expressiva de dinheiro que poderia ter sido empregada em viagens ou mesmo em alguma aplicação financeira. O processo decisório que o levou a adquirir o imóvel o levou à conclusão – de forma consciente ou não – de que o benefício da compra da casa mais do que compensa o custo de deixar de viajar ou o ganho financeiro que poderia advir da aplicação dos recursos no mercado financeiro.

Outro custo também não diretamente relacionado com o processo de produção é o chamado "custo afundado" (em inglês, *sunk cost*). No exemplo acima, para comprar a casa o agente provavelmente teve de desembolsar uma quantia, digamos R$ 10 mil, como forma de garantir o negócio, enquanto ocorre a tramitação dos documentos requeridos. Se ele desistisse do negócio, teria uma perda igual a esse valor, que no mais das vezes é não reembolsável. Outro exemplo é a entrada para um espetáculo de teatro. Uma vez comprado, mesmo que o consumidor não goste da peça e queira se retirar do teatro, não receberá de volta o valor pago. É um custo fixo, incontornável.

Voltando à condição de equilíbrio, com a igualdade entre custos e retornos, mesmo essa condição não assegura que tenhamos uma estrutura de mercado eficiente. Essa igualdade pode ocorrer em um patamar de lucro baixo ou em níveis elevados de ganhos para o produtor. Isso leva à discussão sobre estruturas de mercado.

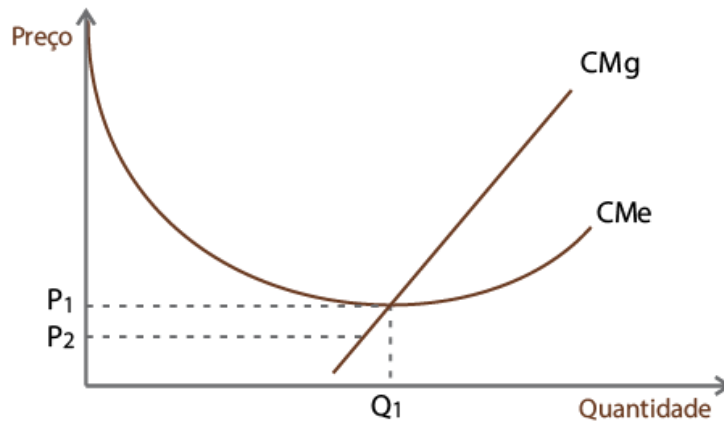
1.3. Concorrência perfeita, monopólio e oligopólio

A análise do processo produtivo não se esgota nas condições físicas ou de engenharia da produção. É importante se identificar, ademais, em que condições o que foi produzido é vendido; isto é, a estrutura de mercado. Estruturas distintas podem ter efeito sobre a própria decisão de produzir e certamente sobre o nível de preço dos bens e serviços produzidos.

Num modelo em que existe um número grande de produtores, cada um deles, isoladamente, atenderá a uma parcela pequena do mercado total. Nessas condições, será muito difícil ou mesmo impossível a cada um deles individualmente conseguir afetar os preços do produto.

Essa circunstância é chamada de um contexto de concorrência perfeita. Todos os produtores são de dimensões reduzidas, não conseguem influenciar os preços e são, pelo contrário, "tomadores de preços", isto é, "aceitam" os preços determinados pelas forças de mercado. Essas empresas operam com uma margem de lucro reduzida (o chamado "lucro normal"), a qual não conseguem influenciar de forma substantiva. Não há barreira à entrada de novas empresas nesse mercado, mas todas operam com características semelhantes. Um exemplo disso são os pequenos bares e padarias numa grande cidade. Se abstrairmos a existência de grandes unidades diferenciadas, para clientes de renda mais elevada, o grosso dos empresários nas unidades menores é "tomador de preço" e opera com margem de ganho reduzida.

As empresas em condições normais e sob qualquer regime de mercado decidem produzir a quantidade que corresponde à igualdade entre seu custo marginal e sua receita marginal. Dado que uma empresa num regime de concorrência perfeita "aceita passivamente o preço determinado pelo mercado", sua decisão sobre a quantidade a ser ofertada dependerá da relação entre esse preço e seu nível de custo médio. Isso significa que a empresa se depara com uma curva de demanda horizontal, correspondente a um dado nível de preço, conforme ilustrado no gráfico 12:

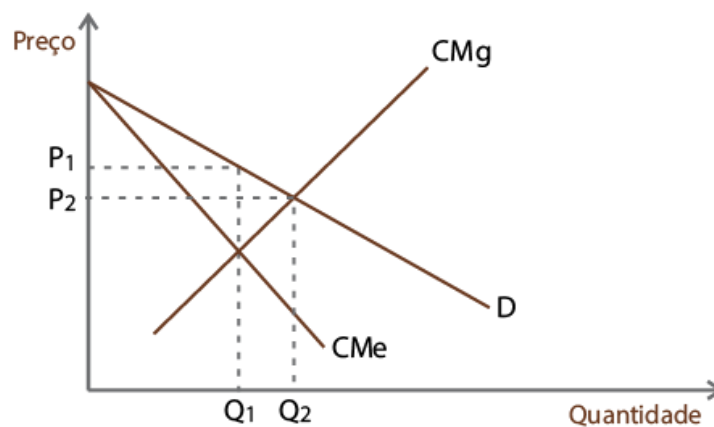
Gráfico 12 – A Oferta da Firma sob Concorrência

A preços iguais ou superiores a P_1, a empresa continuará operando no mercado, produzindo quantidades que correspondam à igualdade entre sua receita marginal e seu custo marginal. Caso o nível de preço seja inferior a esse patamar, por exemplo em P_2, a empresa será forçada a encerrar suas atividades.

No limite extremo alternativo a esse modelo, existe uma única firma operando no mercado. É o que se chama de monopólio. O fato de ser o único produtor permite ao empresário influenciar sua rentabilidade, reagindo às condições de demanda. Ele faz isso reduzindo a quantidade ofertada; porque existe uma demanda por mais unidades, haverá elevação do preço do produto, e com isso se amplia sua margem de ganho. Ao aumentar a distância entre sua receita (que é igual à quantidade produzida vezes o preço de cada unidade) e seus custos de produção, o monopolista consegue ampliar seu lucro.

Assim, quando comparado com um regime de concorrência perfeita, o monopólio se caracteriza por um volume menor de produção, a um preço mais elevado, e isso assegura margem mais elevada de lucro ao monopolista. Uma vez mais, a condição de maximização de ganhos para o monopolista também será a produção de quantidades que correspondam à igualdade entre receita marginal e custo marginal.

No gráfico 13 a curva D indica a curva de demanda do mercado, que relaciona, como já visto, os diversos níveis de preço com as quantidades demandadas. O monopolista produzirá no ponto em que sua receita marginal iguala seu custo marginal, o que corresponderá a um nível de preço P_1 e uma quantidade ofertada Q_1.

O formato da curva de demanda determina o formato de sua curva de receita marginal, portanto define a quantidade a ser produzida de modo a maximizar seu lucro.

Gráfico 13 – A Oferta do Monopolista

Numa situação de concorrência, a quantidade produzida corresponderia, como vimos, ao ponto de interseção entre a curva de demanda e a curva de custos. Isso corresponderia ao ponto F no gráfico 13. Note que nesse ponto a quantidade ofertada seria maior do que sob monopólio (Q2 > Q1) e corresponderia a um nível de preços mais baixo (P2 < P1). Segue-se, portanto, que o monopolista produz uma quantidade menor do que seria ofertada sob concorrência perfeita e com isso consegue cobrar um preço mais alto, aumentando sua margem de lucro.

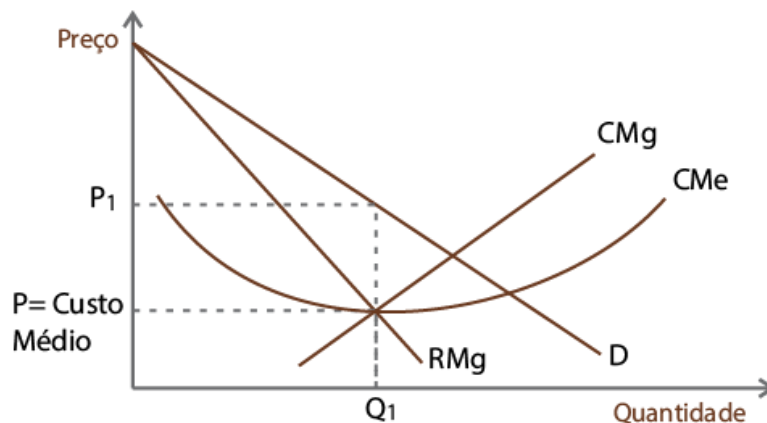
É claro que situações de monopólio só podem ser preservadas com uma componente política que dificulte ou impeça a entrada de concorrentes no mercado. Frequentemente se argumenta que uma das razões para a

longevidade de empresas monopolísticas é não apenas o beneplácito das autoridades, mas também o fato de que os agentes prejudicados – os consumidores, que têm de pagar mais pelos produtos – são em geral muito dispersos para promoverem mobilização que possa alterar essa situação. Isso é muito claro, por exemplo, quando se pensa na relação entre a existência de situações de monopólio que poderiam ser eliminadas por uma abertura mais ampla a importações, com o que o produtor monopolista seria forçado a competir com um número muito maior de ofertantes de todo o mundo. Nem sempre essa opção é aceita por equipes de governo que preferem privilegiar o produtor nacional.

A concorrência perfeita e o monopólio são duas situações extremas. É evidente, contudo, que existem – e de fato são mais frequentes – situações intermediárias. São as condições de "concorrência imperfeita" ou de oligopólio, em que o número de produtores é maior que um, mas não tão grande que os impeça de influenciar o nível de preços.

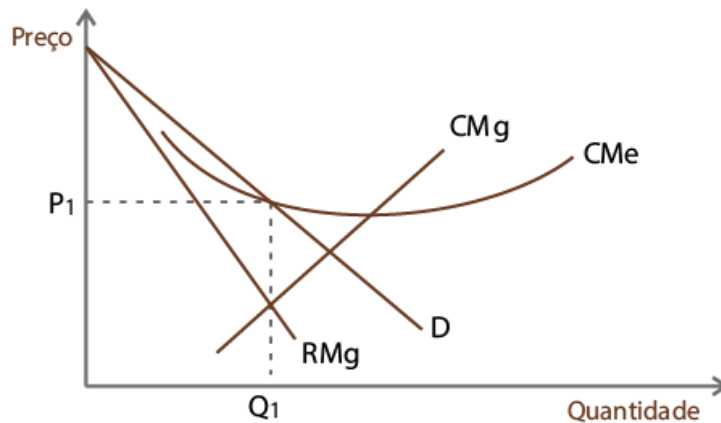
Por se tratar de situação intermediária, o volume de produção agora nem é tão baixo como no monopólio nem tão alto como se fosse em concorrência. Por isso mesmo, as possibilidades de arranjos são muito variadas. Trata-se de situações em que o número de produtores é algo entre dois e menos que infinito. Do ponto de vista da análise sistemática das características do mercado e de seus efeitos, o leque de possibilidades é também bastante grande.

Uma empresa atuando em concorrência monopolística tem alguma semelhança com o monopolista, no sentido de que se depara com uma curva de demanda não horizontal, com o que ela tem graus de liberdade para escolher seu volume de produção.

Gráfico 14 – A Oferta em Concorrência Monopolística

A produção ocorrerá, como sabido, à quantidade que iguale a receita marginal ao custo marginal. Num caso como o ilustrado no gráfico 14, isso corresponderá a um nível de preços P_1, bastante superior ao custo médio. Portanto, uma situação de ganho extraordinário.

À diferença do monopolista, contudo, agora há uma situação em que a existência de ganhos extraordinários como esse motiva a entrada em operação de outros produtores nesse mercado. Se não há barreiras institucionais à entrada de novas firmas, haverá o aumento do número de concorrentes. Empresas com custo médio elevado serão forçadas a parar suas atividades, e aquelas com custo mais baixo serão beneficiadas. No limite, ocorrerá a situação de equilíbrio, em que o nível de preço iguala o custo médio e o lucro extraordinário cai a zero: as empresas remanescentes operarão com a margem de lucro considerada "normal".

Algo como ilustrado no gráfico 15: a quantidade que iguala receita e custo marginal corresponde à mesma quantidade que iguala a curva de demanda e a curva de custo médio. Note que essa é uma situação que contém algumas características do monopólio (a empresa se depara com uma curva de demanda decrescente), assim como algumas características de um ambiente concorrencial (a margem de lucro é reduzida). Como o preço excede o custo marginal, a empresa procurará maximizar seu volume de vendas.

Gráfico 15 –O Efeito da Entrada de Novas Firmas

É evidente que agora passa a ser importante não apenas considerar o processo produtivo e o número de produtores. Os resultados da análise variam em razão de existirem, por exemplo, barreiras à entrada de novas firmas, de existir conluio entre as firmas (cartel) e mesmo do tipo de comportamento das firmas: uma possibilidade é as empresas tipicamente tomarem suas decisões sem considerar a resposta que será dada por seus concorrentes.

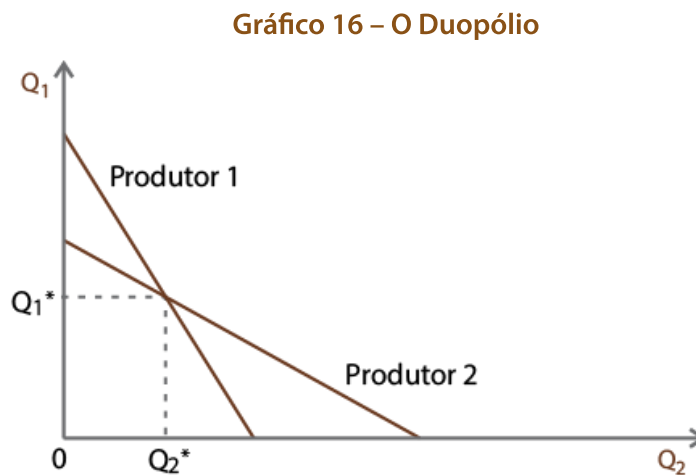
Os resultados variam, igualmente, conforme o tipo de produto fabricado: em oligopólio "puro", os concorrentes ofertam o mesmo tipo de produto, ao mesmo preço; no oligopólio "diferenciado", as empresas ofertam produtos diferentes, mas com características tais que eles são considerados substitutos perfeitos, com o que haverá preços distintos.

À diferença da análise do monopólio, por exemplo, agora não é mais tão claro que os oligopolistas tenham como objetivo único a maximização do lucro. Pode ser que sua meta seja ampliar sua participação no mercado, por exemplo.

O exemplo mais simples é o caso de duopólio (isto é, apenas dois produtores), com curvas de demanda lineares e mesmos (e constantes) custos marginais. Cada um dos dois produtores procurará maximizar seu

lucro supondo que suas decisões não afetam o volume de produção do concorrente. Este é o chamado "modelo de Cournot" (COURNOT, 1838).

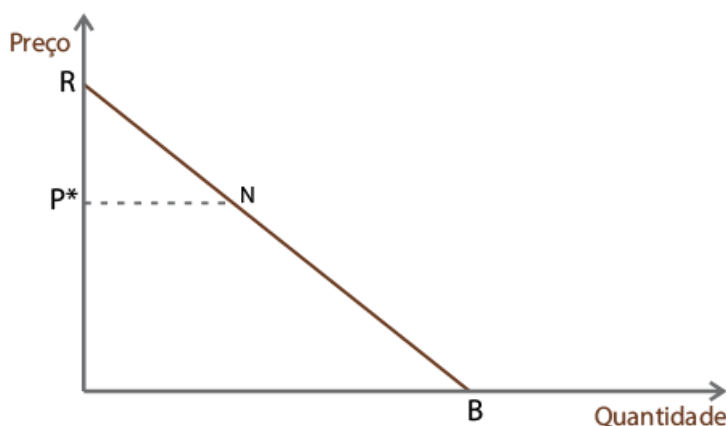
Esse modelo é representado por um gráfico das chamadas curvas de reação por parte dos dois produtores, como ilustrado a seguir.

Gráfico 16 – O Duopólio

Se o produtor 1 aumenta sua produção além de Q_1*, supondo passividade da parte do produtor 2, este ajusta sua produção de modo correspondente. Supondo que não afetaria a produção do produtor 1, o produtor 2 eleva de forma subsequente sua própria produção, o que provoca ajuste de parte daquele concorrente. Esses movimentos levarão os diversos ajustes à posição de equilíbrio (Q_1*, Q_2*).

Como as duas curvas de reação cruzam os eixos antes da curva de seu concorrente, para cada um dos dois produtores o volume de produção que maximiza seu lucro é menor do que o volume de produção que ele ofertaria se quisesse eliminar seu concorrente do mercado.

Agora, suponha-se que em lugar de considerar a quantidade produzida por seu concorrente cada produtor se preocupasse com o preço praticado por ele. Esse é o chamado "modelo de Bertrand" (BERTRAND, 1883), que se aplica ao caso de "monopólio puro". A disputa entre dois oligopolistas os levaria a reduzir seus preços, e no limite seu lucro cairia a zero.

Implícitas no modelo estão as suposições de que: *i*) ao elevar seu preço, o produtor supõe que suas vendas cairão a zero, já que seu concorrente não adotará a mesma estratégia; *ii*) ao reduzir mesmo que minimamente seu preço, o produtor supõe que conseguirá ampliar sua parcela de mercado, chegando, no limite, à posição de produtor único (monopolista), ao expulsar o concorrente do mercado. Em termos gráficos, isso pode ser ilustrado como conforme se segue.

Gráfico 17 – O Fim do Duopólio

Se a curva RB é a curva de demanda do mercado, e o preço é dado por OP*, cada produtor considerará como a demanda por seu produto a curva P*NB. Dependendo de se o produtor aumenta ou reduz seu preço, suas vendas podem cair a zero ou compreender todo o mercado.

Suponha-se, agora, um cenário distinto. Uma vez mais, um número reduzido de empresas opera num dado mercado. Se o número é pequeno, é muito fácil para os titulares dessas empresas acertarem estratégias, seja de repartição de parcelas do mercado seja de critérios para reajuste de preços. Sem falar nos conluios para participar de licitações públicas. Essa prática caracteriza o que se chama de "cartel": um grupo pequeno de produtores que se associam para determinar as condições vigentes no mercado.

Em um cartel, há um "pacto" de comportamento do grupo, que procura,

de forma conjunta, definir percentuais de mercado em patamares de preços segundo sua própria lógica interna, maximizando os benefícios aos participantes do grupo. A empresa que se rebele e tente atuar de forma isolada se depara com o desafio de gerar resultados comparáveis aos que poderia obter se tivesse ficado como participante do grupo. Uma condição implícita é que ao cartel não interessa a entrada de novos competidores. Existem “barreiras à entrada”. É para evitar esse tipo de comportamento que no Brasil existem instituições como o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade), que julga, por exemplo, os processos de fusão entre empresas ou de aquisição de uma empresa por outra, de modo a não permitir a formação de cartéis.

O que esses parágrafos mostram é que as possibilidades de conceber cenários alternativos num ambiente que nem é de concorrência perfeita nem de monopólio puro são muitas e dependerão das características enfatizadas em cada caso. Desnecessário dizer que, em todos os casos distintos de um ambiente de concorrência perfeita, haverá impactos diferentes sobre os preços e as quantidades produzidas, e isso corresponderá a decisões autônomas, tomadas pelas empresas.

No capítulo sobre Economia Internacional veremos que uma forma eficaz de lidar com situações de monopólio ou oligopólio no mercado interno é aumentar o grau de concorrência, via oferta de produtos importados. A razão para tanto é simples: como o número de empresas competidoras no resto do mundo é grande, ao permitir importações o governo está, de fato, submetendo os produtores locais a um grau forte de concorrência. Situações de monopólio ou oligopólio no mercado interno se convertem em situações de concorrência perfeita, com os produtores locais passando a ser tomadores de preços e absorvendo margens bem menores de lucros. Por enquanto, as considerações se limitam às possibilidades de comportamento por parte das empresas.

1.3.1. Comportamento das empresas

Como foi visto acima, as decisões por parte de uma empresa, com relação ao volume a ser produzido, dependem em grande medida dos "sinais" que ela recebe de parte do mercado. Com elasticidade-preço da oferta positiva, preços mais altos estimulam o aumento da produção.

Mas o que dizer sobre a influência que as empresas podem ter sobre os próprios preços dos itens que fabricam? Na medida em que seja possível a uma empresa inflar seus preços, evidentemente isso ampliará sua margem de ganho e estimulará sua produção. O consumidor terá de se adaptar ao novo contexto de preços mais altos.

O comportamento dos empresários nas situações-limite de concorrência perfeita e sob monopólio é razoavelmente fácil de prever. No primeiro caso, não há como influenciar os preços, e cabe ao produtor ajustar a relação entre seus custos marginais e sua receita marginal. No segundo caso, o produtor tem grande poder de determinar o nível de preços e a quantidade a ser produzida, e pode, com isso, determinar também sua margem de ganho.

O comportamento empresarial em situações intermediárias – frequentemente encontradas – é menos fácil de prever e depende de um conjunto de circunstâncias. Algumas empresas podem ter como objetivo maximizar seus ganhos. Suas decisões são orientadas nesse sentido, mas isso não esgota o leque de possibilidades. Uma trajetória é definir seu volume de produção supondo que os demais concorrentes não reagirão a suas decisões. Isso provavelmente levará a empresa a aumentar sua produção em proporção mais pronunciada que a média do mercado. Um segundo contexto é um ambiente em que, por exemplo, não exista barreiras à entrada de novas empresas no mercado. Se uma das empresas começa a registrar margens de ganho acima da média, sinalizará a existência de oportunidade para novos investidores e no limite haverá entrada de novos

concorrentes, com o que os ganhos da empresa inicial serão reduzidos, tendendo a uma situação de concorrência perfeita. Outra possibilidade é a existência de conluio entre as empresas. Um grupo pequeno de empresários do mesmo setor pode se reunir e estabelecer, por exemplo, patamares mínimos para seus preços. Esses preços, por sua vez, devem ser suficientemente elevados para motivar a participação no cartel, mas não tão elevados que comprometam o nível de vendas. Para uma determinada empresa, a existência de um contexto como esse impõe a necessidade de tomar decisões quanto a: *i*) entrar para o cartel; *ii*) permanecer no cartel ou não; *iii*) adotar trajetória individual, competindo com os cartelizados.

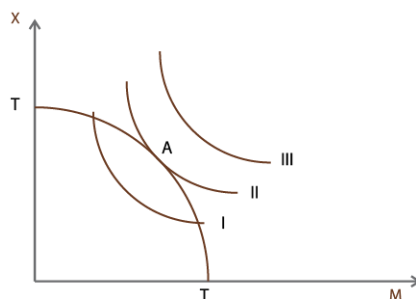
Em suma, não existe um "manual de comportamento" único para o empresário. Sua postura com relação às decisões quanto a preço e quantidade a ser produzida dependerá não apenas da conjuntura econômica, mas também da estrutura de mercado vigente no setor de sua atuação.

Se aos parágrafos anteriores acrescentarmos as empresas que operam também no mercado externo, amplia-se o número de variáveis relevantes. Primeiro, a empresa terá de compor seu preço final como uma resultante dos preços praticados nos mercados interno e externo. Segundo, mesmo uma empresa que é monopolista no mercado interno será forçada a operar competindo com um número grande de concorrentes. Na maior parte dos casos, as empresas que operam no mercado internacional o fazem em regime de concorrência perfeita nesse mercado: nem todos os setores têm oligopólios em âmbito internacional. Além de todas essas condições, operar no mercado internacional impõe a convivência com ainda outro determinante do nível de preços: a taxa de câmbio, que define a relação entre os preços internos e externos. Mas isso é tema para o capítulo sobre Economia Internacional.

1.3.2. Determinação de preços e quantidades de equilíbrio

Uma vez consideradas as condições de reação, por parte dos produtores e dos consumidores, às variações dos preços vigentes no mercado, cabe fazer alguma consideração sobre a interação entre demanda e oferta e a determinação do que seriam as quantidades de equilíbrio num dado mercado. Como visto no início deste capítulo, a noção de equilíbrio pressupõe que o que é demandado encontre quantidade ofertada de mesma dimensão. Quaisquer excessos – seja de demanda seja de oferta – determinarão pressão de alta ou de baixa do nível de preços e corresponderá, portanto, a uma condição instável, de não equilíbrio.

Uma vez que as condições de oferta são determinadas pela disponibilidade de fatores de produção – representada pela fronteira de possibilidades de produção – e que as condições de demanda são definidas pelas preferências dos consumidores – representadas por seu mapa de preferências –, é possível juntar essas duas ferramentas analíticas e visualizar as condições de equilíbrio num dado mercado, conforme ilustrado no gráfico 18.

Gráfico 18 – O Equilíbrio entre Oferta e Demanda

No gráfico 18, a curva TT é a fronteira de possibilidades de produção, supondo rendimentos decrescentes de escala. As curvas I, II e III são curvas de indiferença, e – como já visto – é possível ordenar essas curvas em termos de graus de satisfação por parte do consumidor como I < II < III, isto é, a curva III corresponderia ao nível mais elevado de satisfação.

Ocorre, no entanto, que para atingir a curva III seria necessário um

volume de oferta não disponível, tendo em vista as condições objetivas da economia, determinadas pela curva TT.

De modo inverso, a curva I representa um nível baixo de satisfação do consumidor. Esse grau de satisfação pode ser elevado, uma vez que essa curva está abaixo da curva TT, indicando que existem recursos produtivos ociosos nessa economia. É o que acontece, por exemplo, quando uma economia está em período recessivo: há desemprego de mão de obra e baixo grau de utilização da capacidade produtiva instalada.

Assim, nem a curva I nem a curva III correspondem a situações de equilíbrio. Este é obtido no ponto A, em que a curva II tangencia a fronteira de produção TT. Esse é o nível máximo de bem-estar que os consumidores conseguem atingir, dadas as condições materiais de produção nessa economia.

O próximo capítulo discutirá as condições macroeconômicas requeridas para tanto.

Referências

COURNOT, A. *Recherches sur les Principes Mathématiques de la Théorie des Richesses*. 1838.

BERTRAND J. Sur les "Recherches" de Cournot. *Journal des Savants*, 1883.

MANKIW, N. G. *Introdução à Economia* – Princípios de Micro e Macroeconomia. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2001.

DORNBUSCH, R.; FISCHER, S.; BEGG, D. *Introdução à Economia*. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2003.

SAMUELSON, P. A. *Introdução à Análise Econômica*. Rio de Janeiro: Agir Editora, 1969.

SIMONSEN, M. H. *Teoria Microeconômica*. Rio de Janeiro: Fundação Getulio Vargas, 1971.

Questões para fixação de leitura

1. Por que – na determinação da quantidade demandada por um consumidor – não é suficiente considerar apenas o nível de preços?

2. O nível de bem-estar de um consumidor é uma função apenas da quantidade que ele consome de um produto? Por quê?

3. Qual o papel das expectativas na determinação das quantidades demandada e ofertada de um produto?

4. Qual o papel das elasticidades?

5. Rendimentos crescentes de escala podem afetar a estrutura do mercado? De que modo?

6. Por que – na definição de uma política salarial – deve ser considerada a produtividade média dos trabalhadores?

7. Se os ganhos de um produtor aumentam quando seus rendimentos superam seus custos, por que o lucro é máximo quando a receita marginal iguala o custo marginal?

8. Em que um monopolista difere de um produtor em concorrência perfeita?

9. Todo oligopólio implica a existência de cartel?

10. "À medida que a renda dos consumidores aumenta eles demandarão quantidades crescentes de todos os produtos". Você concorda com essa afirmação? Por quê?

Capítulo 2
Macroeconomia

A macroeconomia estuda o comportamento econômico agregado dos agentes econômicos. Enquanto a microeconomia foca sua análise no indivíduo, na sua relação com outros agentes e nos incentivos e falhas ali presentes, o objetivo da macroeconomia é observar e entender o resultado do comportamento da economia como um todo – a relação entre consumidores, empresas, governo e relações com o resto do mundo.

Como uma vez disse a economista britânica pós-keynesiana Joan Robinson (1978): "Deve-se estudar economia não com a finalidade de oferecer um conjunto de respostas prontas a questões econômicas, mas, sim, com o objetivo de evitar que os economistas nos enganem". Para evitar que isso ocorra e também para facilitar o estudo da macroeconomia aos estudantes do CACD, iremos dividir a matéria em três partes: na primeira, vamos apresentar os principais conceitos utilizados na Macroeconomia; na segunda, os principais desafios da disciplina e, na terceira, os instrumentos de política macroeconômica à disposição dos Governos para lidar com esses problemas.

2.1. Conceitos da macroeconomia

2.1.1. Conceitos básicos

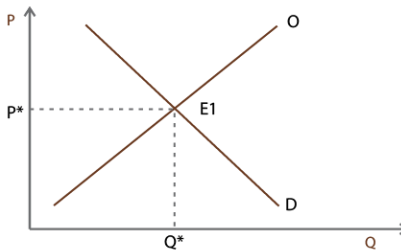
2.1.1.1. A lei da demanda e da oferta

O modelo demanda-oferta, embora simples, ajuda a compreender como inúmeros fenômenos – mudanças de renda, deflagração de crises financeiras, secas súbitas etc. – podem alterar os preços e as quantidades de equilíbrio em diferentes mercados. Com a compreensão desse modelo, um diplomata que cuida do setor econômico da Embaixada do Brasil em Pequim terá insumos para enviar à Secretaria de Estado avaliação a respeito dos impactos da desaceleração econômica da China sobre os preços das *commodities* agrícolas e minerais e, consequentemente, sobre a economia brasileira.

Para iniciar esse estudo, considere o mercado de bens e serviços (B&S), em que a demanda é formada por aqueles que almejam obter esses B&S: o demandante ou o consumidor. A curva de demanda desse mercado segue a seguinte lógica: quanto maior for o preço desses B&S, menos pessoas desejarão comprá-los, *ceteris paribus*. O mesmo vale para o caso contrário: quanto menor for o preço, mais pessoas desejarão adquiri-lo. Existe, portanto, uma relação inversa entre preço e quantidade.

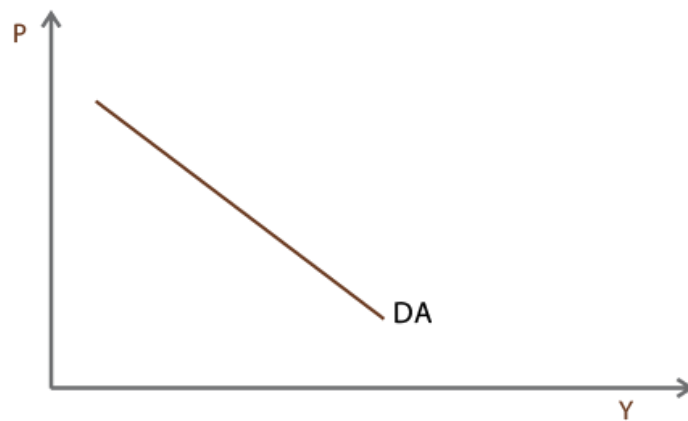
A oferta é composta, por sua vez, por aqueles que têm interesse em vender os B&S: o ofertante ou a firma. No caso da oferta, quanto maior o preço, mais empresas desejarão vender os B&S, *ceteris paribus*, ao passo que, quanto menor o preço, menos firmas se interessarão em ofertá-los. Há, portanto, relação direta entre preço e quantidade.

O encontro de interesses entre demandantes e ofertantes define o preço final e a quantidade total negociada pelos participantes do mercado. Esse binômio (preço-quantidade) é denominado "equilíbrio de mercado". No gráfico 1, observe a curva de demanda D1 (negativamente inclinada), a curva de oferta O1 (positivamente inclinada) e o ponto de equilíbrio E1 (ponto de intersecção das duas curvas). Em E1 é determinado o par de equilíbrio (P*, Q*).

Gráfico 1 – Curva de Oferta e Demanda

Existem, contudo, variáveis exógenas, as quais os consumidores e as empresas não controlam[1] e que modificam o equilíbrio de mercado, uma vez que a demanda depende de muitos fatores: *i*) preferências do consumidor, *ii*) o preço do produto em questão; *iii*) o preço de outros produtos; *iv*) a renda do consumidor; *v*) a distribuição de renda; *vi*) o total da população; *vii*) a disponibilidade de crédito; *viii*) as políticas governamentais direcionadas para o consumo, como impostos e subsídios, entre outros. Não obstante, a teoria da demanda concentra-se normalmente em quatro desses determinantes: *i*) o preço da mercadoria; *ii*) o preço de outras mercadorias; *iii*) a renda dos consumidores; e *iv*) as preferências dos consumidores.

2.1.2. A demanda e a oferta agregadas[2]

Na macroeconomia, o modelo da demanda e oferta agregadas constitui um instrumento útil para a análise das flutuações econômica de curto e longo prazos, assim como para o estudo dos efeitos econômicos das políticas fiscal e monetária, que será analisado na Parte III. A demanda agregada (DA) representa a quantidade de B&S ($Q_{B\&S}$) que as famílias, as empresas, o governo e os países do resto do mundo desejam comprar a cada nível geral de preços. Ela responde de forma inversa às variações de preço (P), tanto no curto quanto no longo prazo. Quando P diminui, a DA aumenta e, de forma inversa, quando P aumenta, a DA diminui.

Gráfico 2 – Curva da Demanda Agregada

Há três razões para essa relação ser inversa. Quando P diminui,

i. a renda real (poder de compra) do consumidor aumenta, logo ele é estimulado a aumentar o seu consumo (efeito riqueza);

ii. a demanda do consumidor por moeda diminui, deixando-o com mais recursos livres para poupar (demanda por títulos públicos aumenta), o que reduz a taxa de juros, que, por sua vez, estimula os investimentos das empresas, via empréstimos, e o consumo de bens duráveis, como imóveis (efeito juros);

iii. a taxa de câmbio real é depreciada, o que estimula as exportações e desestimula as importações (efeito câmbio).

Deslocamentos na DA – isto é, para um dado P, os agentes econômicos decidem demandar mais ou menos – dependem de fatores exógenos que afetam a DA, como variações nos gastos públicos, nos impostos, na quantidade de moeda em circulação, no Produto Interno Bruto (PIB) de outras economias. Exemplos: *i*) se o governo reduz os impostos sobre a venda de carros, a demanda por carros deverá aumentar – graficamente, a DA desloca-se para cima e para a direita; e *ii*) se algum país vizinho com forte relação comercial com o Brasil entra em recessão, a economia brasileira deverá exportar menos – graficamente, a DA desloca-se para esquerda e

para baixo.

Já a oferta agregada (OA) representa a quantidade de B&S ($Q_{B\&S}$) que as firmas escolhem produzir e vender a cada nível geral de preços (P). Diferentemente da DA, a OA reage de formas diferentes no curto (CP) e no longo prazo (LP). A oferta agregada de longo prazo (OA_{LP}) independe de P – como supõem os economistas clássicos –, e a oferta agregada de curto prazo (OA_{CP}) varia positivamente com P – como propõe Keynes[3]. O que isso significa?

No longo prazo, a economia encontra-se em pleno emprego, com todos os fatores de produção plenamente utilizados. Desse modo, a Oferta Agregada de Longo Prazo (OA_{LP}) é vertical, mostrando que, quando a economia atinge seu limite máximo de produção (o produto de pleno emprego), não é mais possível haver crescimento sem gerar inflação. A OA_{LP} independe do valor de P, pois, para qualquer nível de P[4], as firmas ajustarão sua produção/vendas apenas de acordo com fatores estruturais (FROYEN, 2002).

Deslocamentos na OA_{LP} dependem de fatores exógenos, como variações no capital, no trabalho, nos recursos naturais, no capital humano e na produtividade. Exemplos: *i*) em hipótese de imigração de engenheiros para o Brasil, haverá mais mão de obra disponível para as empresas situadas em território nacional – graficamente, a OA_{LP} desloca-se para a direita, de forma paralela ao eixo P e perpendicular ao eixo horizontal, $Q_{B\&S}$); *ii*) se houver uma guerra ou uma epidemia, haverá destruição de capital ou força de trabalho, logo a oferta de empresas deve diminuir – a OA_{LP} desloca-se para a esquerda; *iii*) caso mais recursos naturais (petróleo, minério de ferro etc.) sejam encontrados, a oferta das firmas deve aumentar – a OA_{LP} desloca-se para a direita, paralelamente ao eixo P e perpendicularmente ao eixo horizontal de $Q_{B\&S}$; e *iv*) se houver mais inovações e incorporação de novas tecnologias, a produtividade e a oferta das empresas devem aumentar – a

OALP desloca-se para a direita. O gráfico 3 expressa a OALP:

Gráfico 3 – Curva de Oferta Agregada de Longo Prazo

P

OALP (Teoria Clássica)

ye

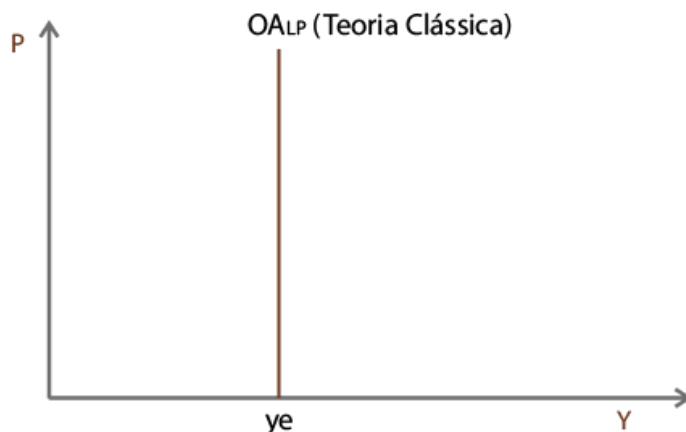
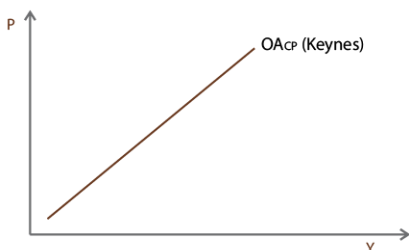
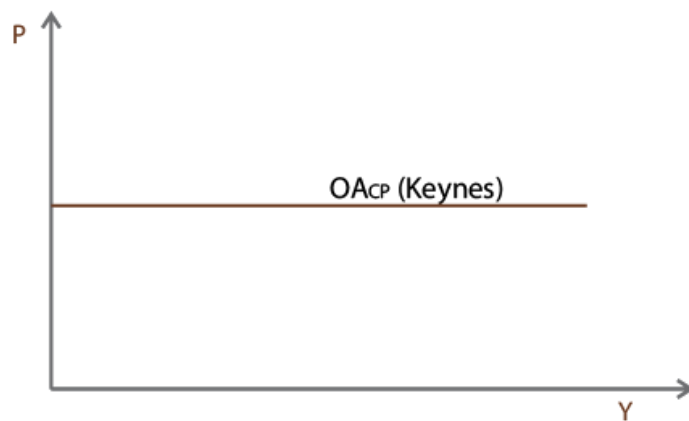
Y

A Curva de Oferta Agregada no curto prazo mostra uma relação direta entre nível de preços e renda, pois um aumento no nível de atividade econômica (um aumento da renda) é acompanhado por um aumento do nível de preços. Então, no curto prazo, como o gráfico 4 apresenta, a Curva de Oferta Agregada é positivamente inclinada, mostrando a possibilidade de crescimento com aumento de preços. Assim, a OACP depende de todos os fatores que afetam a OALP, além das expectativas[5] dos agentes (empresas e trabalhadores) em relação ao nível de preço futuro. A inclusão dessa variável faz toda a diferença, pois é em razão dela que a OACP responde positivamente a uma variação de P. Então, quando P diminui, a OACP diminui e, de forma inversa, quando P aumenta, a OACP aumenta.

Gráfico 4 – Curva de Oferta Agregada de Curto Prazo

Existem três teorias que explicam a correlação positiva entre P e a OACP. *i*) teoria da rigidez dos salários: os salários nominais ajustam-se lentamente

(Quando a DA recua, os preços caem e as firmas têm menos receitas; como os custos seguem os mesmos – em decorrência da rigidez dos contratos salariais –, os lucros das empresas diminuem, o que as leva a reduzir a produção e demitir); *ii*) teoria da rigidez dos preços: os preços ajustam-se lentamente (Quando a DA cai, algumas firmas reajustam seus preços rapidamente, mas outras não – em decorrência de algum tipo de custo, como o de alterar catálogos, anúncios etc. –, o que gera perda de mercado para as concorrentes, redução nas vendas e menor contratação de funcionários)[6]; e *iii*) teoria da percepção errônea: alguns mercados não compreendem que todos os mercados estão sendo afetados (Há situações em que a DA cai e algumas empresas consideram que se trata de um problema específico ao seu mercado, o que as leva a produzir menos e demitir funcionários; da mesma forma, funcionários que têm seus salários nominais reduzidos também pensam que se trata de algo específico à área em que trabalham e pedem demissão).

Vale ressaltar ainda que, segundo a teoria *keynesiana*, existiria uma terceira hipótese para a oferta agregada no curto prazo – chamada modelo keynesiano extremo. Nesta, a curva de oferta agregada é horizontal, pois se verifica rigidez total dos preços, indicando que as empresas ofererecerão qualquer volume de bens que for demandado ao nível de preços existente. Como preços e salários são rígidos (fixos) no curtíssimo prazo, alterações na demanda agregada provocam mudanças no produto agregado e afetam o emprego. Em resumo, nessa situação os preços não mostram relação com a produção agregada, assim é possível expandir a produção sem causar inflação.

Gráfico 5 – Oferta Agregada de Curtíssimo Prazo (perspectiva keynesiana)

Resumo dos modelos de oferta agregada Clássico e Keynesiano

Modelo Clássico ou OALP

i. Curva de oferta agregada vertical

ii. O produto é perfeitamente inelástico aos preços

iii. Os preços e os salários nominais são totalmente flexíveis

iv. Deslocamentos da curva de demanda agregada não afetam o produto, afetam apenas os preços

v. O produto se encontra em nível de pleno emprego

vi. A economia opera no longo prazo

Modelo Keynesiano ou OACP

i. Curva de oferta agregada crescente (positivamente inclinada)

ii. O produto é, ao mesmo tempo, elástico e inelástico ao nível de preços

iii. Existe alguma rigidez de preços e salários nominais, mas também existe alguma flexibilidade de preços e salários nominais

iv. Deslocamentos da curva de demanda agregada afetam a renda e os preços

v. A economia encontra-se abaixo do pleno emprego

vi. A economia se encontra no curto prazo

Modelo Keynesiano Extremo

i. Curva de oferta agregada horizontal

ii. O produto é perfeitamente elástico aos preços

iii. Os preços e os salários nominais são totalmente rígidos

iv. Deslocamentos da curva de demanda agregada não afetam os preços, afetam apenas o produto

v. A economia se encontra longe do pleno emprego

vi. A economia se encontra no curto prazo

2.1.3. Quatro preços macroeconômicos importantes

Existem, pelo menos, quatro mercados agregados que determinam preços macroeconômicos importantes e dizem respeito à economia como um todo: *i*) o nível geral de preços; *ii*) a taxa de juros; *iii*) o salário; e *iv*) a taxa de câmbio. É importante ter em mente que esses mercados estão interconectados, de modo que o surgimento de um desequilíbrio em um deles tende a afetar os demais.

O nível geral de preços de um país reflete o equilíbrio entre a demanda e a oferta agregadas da economia. Os demandantes de B&S são consumidores, firmas, governo e o setor externo (exportações líquidas), ao passo que os ofertantes são o mercado nacional (firmas e governo) e o setor externo (importações). Na hipótese de a sociedade ficar mais rica, pode-se inferir que haverá maiores níveis de crescimento e inflação. Nesse caso, a curva de demanda agregada desloca-se para a direita (para cima), como podemos observar no gráfico 6. O eixo vertical P indica o preço dos B&S da economia como um todo e o eixo horizontal a quantidade total de B&S

disponíveis.

Já no gráfico 7, que mostra o mercado de crédito, o eixo vertical i indica a taxa de juros, enquanto o eixo horizontal indica a quantidade total de crédito disponível ($Q_{R\$}$). Os demandantes são investidores. Para estes, quanto menor a taxa de juros, mais empréstimos eles tomarão do setor financeiro. Os ofertantes são os poupadores (consumidores e governo). Quando o consumidor recebe o seu salário, ele consome e paga impostos. O que sobra se chama poupança. Para esse grupo, quanto maior a taxa de juros, melhor, pois os incentiva a poupar mais.

O mercado de trabalho é apresentado no gráfico 8. O eixo vertical w indica salário, e o horizontal, a quantidade total de trabalhadores disponível, chamada de população econômica ativa (PEA), que representa a força de trabalho da economia (QL). Os demandantes são as empresas e os ofertantes, os trabalhadores. Caso o salário da economia, por pressão do governo ou dos sindicatos, seja determinado acima do ponto de equilíbrio do mercado, haverá mais pessoas procurando trabalho do que empresas querendo contratar, gerando desempregados[7].

O gráfico 9 expressa o mercado de câmbio. O eixo vertical E representa a taxa de câmbio e o horizontal, a quantidade total de moeda estrangeira (divisa) no país (no caso, o dólar, $Q_{US\$}$). Os demandantes são aqueles que precisam comprar a divisa para honrar certos passivos ou obrigações (dívidas ou pagamentos) – como os importadores. Já os ofertantes no mercado de dólar no Brasil são os que recebem a divisa e precisam trocá-la pela moeda nacional (no caso, o real) – é o caso dos exportadores ou dos estrangeiros que investem no país.

Em resumo, as três mensagens importantes desse tópico são: *i*) o modelo de oferta-demanda é mais útil do que se imagina, uma vez que pode ser analisado sob a ótica de diferentes variáveis macroeconômicas; *ii*) ao nível agregado o nível de preço é mais do que apenas o preço de um

B&S, pois salário, taxa de juros e taxa de câmbio também são preços; *iii*) regular esses preços pode causar excessos de demanda ou oferta nos próprios mercados e alterar o equilíbrio dos demais mercados – como veremos mais adiante (FROYEN, 2002).

Gráfico 6 – Mercado de Bens e Serviços (B&S)

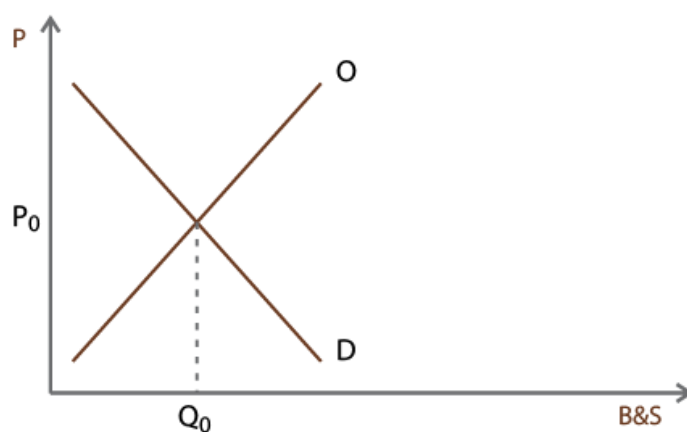



Gráfico 7 – Mercado de Crédito

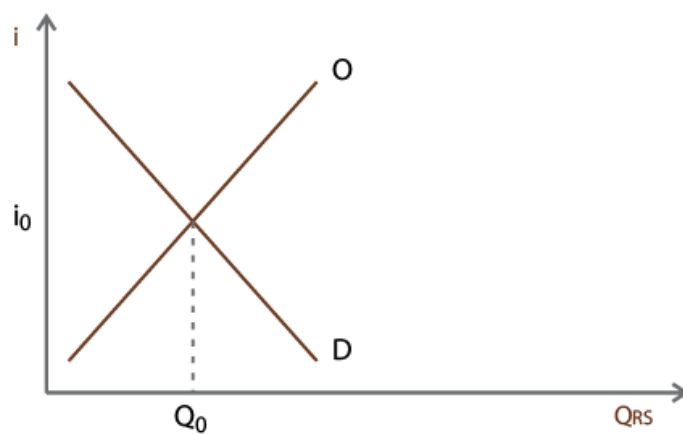



Gráfico 8 – Mercado de Trabalho

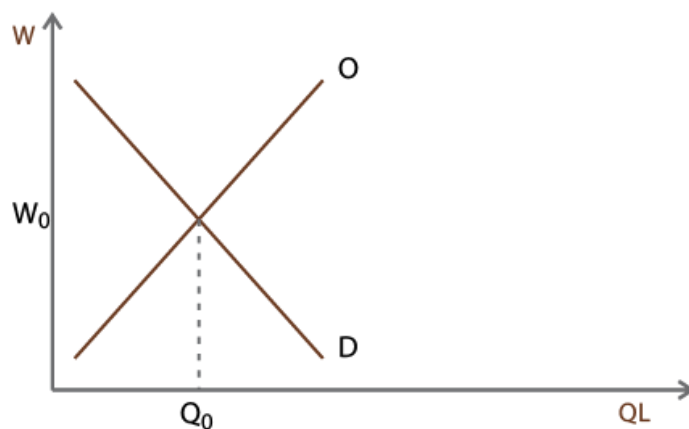
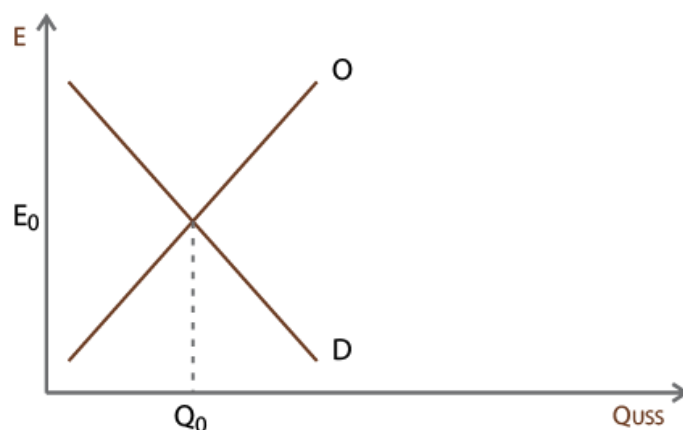



Gráfico 9 – Mercado de Câmbio

2.1.4. Contabilidade dos agregados macroeconômicos

A finalidade da macroeconomia é estudar a determinação e o comportamento dos grandes agregados nacionais a fim de compreender e avaliar o desempenho da economia. Para isso, é preciso mensurá-la. A mensuração é feita por meio do Sistema de Contas Nacionais (SCN) e do Balanço de Pagamentos (BP)[8]. Com esses instrumentos, é possível calcular e acompanhar sistematicamente a totalidade das transações econômicas realizadas no país (Sistema de Contas Nacionais) e deste com o resto do mundo (BP).

2.1.4.1. O Produto Interno Bruto[9]

O objetivo do Sistema de Contas Nacionais (SCN) é mensurar o valor de tudo o que o país produz em um determinado período do tempo: o Produto Interno Bruto (PIB). Trata-se de instrumento imprescindível para o setor privado, que decide o quanto vai consumir e investir, e para o setor público, que tem o poder de alterar os incentivos aos agentes privados, editando leis, reforçando instituições e adotando novas políticas públicas.

O PIB compreende todos os B&S finais produzidos dentro das fronteiras do país, por residentes ou não, em um determinado período. Existem três formas de contabilizá-lo: pelas ópticas do produto, da renda e despesa. Normalmente, os órgãos de estatística calculam o PIB pelos três métodos, que, por serem equivalentes, geram, ao final, um mesmo resultado.

Método 1: óptica do produto

A óptica do produto (ou da produção) representa o somatório, em unidades monetárias, de tudo o que as empresas produzem de B&S finais num determinado período (fluxo de dinheiro). Essa óptica também é chamada de oferta agregada, apresentada em setores: agropecuário, industrial e de serviços. Esse método de mensuração identifica os setores responsáveis pela produção dos B&S finais. Como nestes já estão incorporados os bens intermediários, a métrica para aferir o produto agregado só contém B&S finais, para evitar dupla contagem[10].

Método 2: óptica da renda

A renda agregada representa o somatório da remuneração dos fatores de produção que as empresas utilizam no processo produtivo dos B&S. Trata-se das remunerações referentes a todos os fatores de produção que as firmas necessitam para produzir os B&S num determinado período: salários, juros, aluguéis e lucros e dividendos distribuídos.

Essa maneira de mensuração identifica os fatores de produção usados

pelas empresas (demandantes) e quanto elas pagam pelo seu uso. Entende-se como fatores de produção (ou insumos) grandes grupos como trabalho, terra e capital (máquinas, equipamentos, entre outros). Cada um desses fatores recebe as seguintes remunerações: os salários (remuneração do fator trabalho ou mão de obra), os lucros e dividendos (remuneração do risco associado aos empreendimentos), os aluguéis (remuneração do capital físico, cobrado pelo proprietário do imóvel) e os juros (remuneração do capital monetário), entre outras formas de remuneração.

Método 3: óptica da despesa

Por essa óptica, o PIB pode ser mensurado pelo somatório dos gastos de todos aqueles que demandam os B&S finais produzidos pelas empresas num determinado período: consumo das famílias e do governo, os investimentos de todos os agentes econômicos na formação de capital fixo e o saldo de exportações menos importações de bens e serviços. Essa óptica também é conhecida como óptica das despesas agregadas ou óptica da demanda agregada. Dos três métodos, este é o mais utilizado pelos economistas e *policy makers* (incluindo os Diplomatas), seja para decidir sobre políticas públicas seja para fazer projeções. Por isso, ele merece uma análise um pouco mais aprofundada.

Existem duas grandes classes em relação aos bens finais: bens de consumo e bens de investimento. Os bens de consumo podem ser subdivididos em bens de consumo duráveis (automóvel, eletrodomésticos etc.) e bens não duráveis (alimentos, bebidas, roupas etc.). Já os bens de investimento, que serão utilizados como fatores de produção pelas empresas para que elas possam produzir bens de consumo finais, referem-se aos bens de capital físico (máquinas, equipamentos, *softwares*, construção civil etc.). O valor dos investimentos totais da economia corresponde à formação bruta de capital (FBC), que se divide em formação bruta de capital fixo (FBCF) e variação de estoques (VE)[11] (FEIJÓ *et al*., 2004).

Atenção!

É importante notar que as empresas podem consumir dois tipos de bens: os bens de capital físico, que se depreciarão no tempo, como uma impressora para uma copiadora ou uma colheitadeira para o produtor de soja; e os bens intermediários, que serão transformados em outros bens, como petróleo, gás natural, ferro, aço etc. Se somarmos os gastos de ambos bens, estaremos incorrendo no erro da dupla contagem no cômputo do PIB, pois as empresas que compraram os bens intermediários fizeram suas compras de outras empresas em forma de bem de consumo final. O correto, portanto, é desconsiderar os bens intermediários, adotando o conceito de valor adicionado. Por essa razão, os bens de investimentos dizem respeito somente aos bens de capital físico e não consideram os bens intermediários.

É igualmente relevante saber que o conceito de investimento em macroeconomia nada tem a ver com investimentos financeiros, tais como compra de ações, bônus, entre outros.

No que diz respeito aos compradores, há quatro grandes grupos de agentes econômicos: as famílias, as empresas, o governo e o resto do mundo (refere-se aos agentes do setor externo). Normalmente, as famílias consomem os bens de consumo, ao passo que os demais atores podem demandar tanto bens de consumo quanto bens de investimento[12]. Em geral, um mesmo bem ou serviço pode ser categorizado de duas formas, dependendo do comprador – por exemplo, se a compra de uma cafeteira for para uso próprio, em casa, esse bem é considerado de consumo final; mas se a compra for para um restaurante, o bem é classificado como de investimento.

As empresas podem ser privadas ou públicas, o que significa dizer que há dois tipos de investimentos: o privado e o público. As empresas financiam sua produção por meio da venda dos seus B&S a um preço que cobre os custos de produção e remunera o investimento em forma de lucro. O investimento total (IT) de um país é financiado pela poupança agregada, que se divide na poupança interna (do governo e privada) e na externa:

$$(I_T = S_{governo} + S_{setor\ privado} + S_{externa}) \text{ ou } [(I = (T - G) + (PIB - T - C) + (M - X)],$$

em que:

IT = investimento total;

S = poupança;

T = tributo;

G = gastos do governo;

PIB = produto interno bruto;

T = tributo

C = consumo

M= importações;

X = exportações.

Por governo entende-se o conjunto dos três poderes (Executivo, Legislativo e Judiciário) em seus três níveis (federal, estadual e municipal). Essas entidades produzem principalmente serviços não mercantis (não são vendidos ao mercado) que são prestados às famílias e às empresas, sem contrapartida de receitas, sendo o valor calculado apenas pelo custo de

produção (não há lucro esperado como no caso das empresas). A produção do governo é financiada principalmente pela receita decorrente da arrecadação tributária e pela participação no lucro de suas empresas. Em contrapartida, o governo gasta adquirindo B&S e pagando salários aos servidores públicos (consumo do governo). São as chamadas despesas correntes (custeio) para manter a administração pública funcionando. Existem também os gastos com bens de capital (investimentos), que são aqueles destinados à viabilização das funções governamentais, tais como a provisão de escolas, hospitais, construção de estradas, entre outros. Já os gastos com transferência, tais como o Programa Bolsa Família, Previdência Social, Lei Orgânica de Assistência Social (Loas), Fundo de Amparo ao Trabalhador, entre outros, não são contemplados nem como investimentos nem como custeio.

O resto do mundo considera todas as famílias, empresas e governo de outros países, também chamados de não residentes. Há dois possíveis tipos de transação que podem ser realizadas entre residentes e não residentes[13]: o primeiro diz respeito ao mercado de B&S, em que há compra (importação) ou venda (exportação) por parte do Brasil com o resto do mundo. O segundo tipo de transação se dá no mercado de fatores de produção, em que há o uso ou venda de um determinado fator de produção pelo Brasil e o pagamento ou recebimento no valor da remuneração pela sua utilização[14].

A interação entre os agentes econômicos supracitados pode ser expressa por meio da fórmula clássica do PIB (sob a óptica da demanda):

$$PIB = C + G + I + (X-M)$$ [15]

A demanda global configura-se pela soma da demanda interna, que agrega os bens de consumo e de investimentos comprados pelas famílias (C), governo (G), empresas localizadas no Brasil (C + G + I)[16], e pela demanda externa, formada pelas exportações brasileiras (X). Logo, a Demanda Agregada Global = (C + G + I) + X.

Já a oferta agregada global é a soma dos B&S ofertados pelas empresas nacionais (produção doméstica ou PIB) com os ofertados pelo resto do mundo (importações feitas pelo Brasil, M). Logo, a Oferta Agregada Global = PIB + M.

Ótica das injeções e dos vazamentos

Vazamentos (S + T + M) – Recursos que deixam de fluir para as famílias e para as empresas. É toda renda recebida pelas famílias que não é dirigida às empresas nacionais na compra de bens de consumo: poupança, impostos e importações.

Injeções (I + G + X) – Representam a demanda de outros agentes econômicos (empresas, governo e resto do mundo). É todo recurso que é injetado no fluxo básico e que não é originado da venda de bens de consumo às famílias: investimentos, gastos públicos e exportações.

Diminuições do investimento, dos gastos públicos e das exportações representam vazamento, ao passo que quedas de poupança, impostos e importações significam injeções ao fluxo de renda.

2.1.4.2. Outros conceitos importantes da Contabilidade Nacional

Além do PIB, existem outros conceitos da Contabilidade Nacional igualmente importantes para se avaliar a situação macroeconômica de um país.

O *Produto Interno Líquido* (PIL) mede a produção do país descontando a depreciação, que consiste no valor do desgaste ou obsolescência do estoque de capital durante certo período.

Logo,

PIL = PIB – Depreciação ou PIB = PIL + Depreciação

Note que como a depreciação é sempre positiva, então o Produto Bruto é sempre maior que o Produto Líquido, ou seja, o PIB > PIL e o PNB > PNL.

O PIB compreende todos os B&S finais produzidos dentro das fronteiras do país, em um determinado período. Já o *Produto Nacional Bruto* (PNB) é a soma, em valor de mercado, de todos B&S finais produzidos dentro ou fora das fronteiras do país por agentes residentes no país em um determinado período. Para calcular o PIB e o PNB, é preciso conhecer a diferença entre as rendas enviadas e recebidas do exterior.

A *Renda Líquida Recebida do Exterior* (RLRE) é a diferença entre a Renda Recebida do Exterior (RR) e a Renda Enviada ao Exterior (RE)[17].

Logo,

$$PNB = PIB - RLEE\ (REE - RRE) \text{ ou } PNB = PIB + RLRE\ (RRE - REE)$$

$$PNB = \underbrace{C + G + I}_{\text{Demanda Interna}} + \underbrace{(X - M) - RLEE}_{\text{Demanda Externa}}$$

Caso o saldo da RLLE seja positivo, isto é, se a Renda Enviada ao Exterior for maior que a Renda Recebida do Exterior, então o Produto Interno é maior que o Produto Nacional, e vice-versa. No Brasil e em outros países emergentes, o PIB tende a ser maior do que o PNB em razão das altas remessas de juros, lucros e *royalties* aos estrangeiros. Nos países desenvolvidos, o PNB tende a ser maior do que o PIB. O PNB será maior que o PIB sempre que os fatores domésticos de produção que trabalham no exterior ganharem mais do que os fatores estrangeiros de produção dentro da economia doméstica (RLRE > 0).

Em resumo:

RLE > 0	RE > RR	PIB > PNB	Brasil
RLE < 0	RE < RR	PIB < PNB	EUA

A título de exemplo, os lucros enviados ao exterior pela Google do Brasil pertencem ao PIB brasileiro, pois foram produzidos dentro do território do país, enquanto o lucro que o Brasil recebeu da filial da Embraer em Portugal não pertence ao PIB brasileiro, pois não foi produzido no Brasil – o PIB brasileiro contabiliza o lucro enviado ao exterior, mas não contabiliza o lucro recebido do exterior. Já os lucros enviados ao exterior pela Google do Brasil não pertencem ao PNB brasileiro, ao passo que o lucro recebido pelo Brasil da subsidiária da Embraer em Portugal pertence a seu PNB, pois, apesar de o avião da companhia brasileira não ter sido produzido no Brasil, ela pertence a residentes no país.

O *Produto a Preço de Mercado* (pm) inclui os impostos indiretos[18], mas não inclui os subsídios, ao passo que o *Produto a Custo de Fatores* (cf) não inclui os impostos indiretos e inclui os subsídios.

Logo,

Produto a preço de mercado = impostos indiretos – subsídios

Produto ao custo de fatores = – impostos indiretos + s

Diversos conceitos derivados das Contas Nacionais

- PIBpm = (PNB + renda enviada ao exterior - renda recebida) + impostos indiretos - subsídios
- PILpm = PIBpm - depreciação
- PNBpm = (PIB + renda recebida do exterior - renda enviada ao exterior) + impostos indiretos - subsídios
- PNLpm = PNBpm - depreciação
- PIBcf = (PNB + renda enviada ao exterior - renda recebida do exterior) - impostos indiretos + subsídios

- PIBcf = PIBcf - depreciação
- PNBcf = (PIB + renda recebida do exterior - renda enviada ao exterior) - impostos indiretos + subsídios
- PNLcf = PNBcf - depreciação
- Renda Nacional (RN) = PNLcf = PIBpm - RLE - depreciação - II + subsídios
- RN = (salários + aluguéis + juros + lucros distribuídos) a pessoas + lucros retidos + Impostos diretos das empresas - transferências a empresas + Outras Receitas do Governo (ORG)
- Renda Pessoal (RP) = Renda Nacional - lucros retidos das empresas - impostos diretos das empresas - contribuições previdenciárias das empresas - ORG + transferências + juros pagos pelo Governo a pessoas + juros pagos por pessoas a pessoas
- Renda Pessoal Disponível (RPD) = Renda Pessoal - Impostos diretos das pessoas
- Componentes da RPD = (salários + aluguéis + juros + lucros distribuídos) a pessoas + transferências a pessoas + juros pagos pelo Governo a pessoas + juros pagos por pessoas a pessoas - impostos diretos das pessoas

2.1.4.3. PIB nominal *versus* PIB real

O PIB é medido em termos monetários, pois seria impossível somar quantidades de B&S com diferentes métricas. Todo valor monetário, quando comparado em duas datas, deve ser corrigido pela taxa de inflação do período. Caso contrário, pode-se incorrer no erro de que o país está aumentando as quantidades produzidas e gerando mais empregos, quando na verdade não está.

Para não cometer tal impropriedade (ilusão monetária), deve-se diferenciar, na variação do PIB, o que diz respeito à variação de preços e o que concerne ao aumento efetivo da produção. Para fazer essa correção (deflacionar uma série de dados), pode-se usar um índice de preços qualquer, como o IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo). No caso do PIB, existe outra forma mais apropriada de corrigir a série de PIBs nominais (preços correntes), que é por meio da utilização do deflator (implícito) do PIB.

O deflator[19] do PIB é a razão do PIB nominal em um dado ano em relação

ao PIB real e é uma medida da inflação, já que mede a mudança no preço de todos os B&S incluídos no PIB.

O PIB real é aquele medido a preços constantes. Trata-se da melhor medida agregada para descrever o crescimento da economia ao longo do tempo, pois mede efetivamente a variação na quantidade do produto. Já o PIB nominal não é um bom indicador de crescimento de uma economia, pois o aumento do PIB nominal de um ano para outro não significa necessariamente um aumento da produção real, visto que é calculado em função dos preços correntes e esse aumento pode decorrer unicamente da inflação (FEIJÓ *et al*., 2004).

Por exemplo, suponha-se que por três anos o Barão do Rio Branco tivesse um salário de R$ 2.000/mês. Nesse período, houve uma inflação acumulada de 10% e ele recebeu um aumento, elevando seu salário para R$ 2.100/mês. Se o Barão comparar os valores nominais (valores correntes), ele ficará feliz, pois concluirá que está com R$ 100 a mais do que antes. Isso seria, no entanto, uma "ilusão monetária", já que para saber o valor real de seu salário ele teria de descontar a inflação do período. Quando se comparam os valores reais (a preços constantes a uma data específica), a felicidade do Barão desaparece, pois ele constata que teve uma perda real do seu salário de R$ 100. Na verdade, seu poder aquisitivo caiu, uma vez que ele teve um aumento de apenas 5%, abaixo, portanto, da inflação.

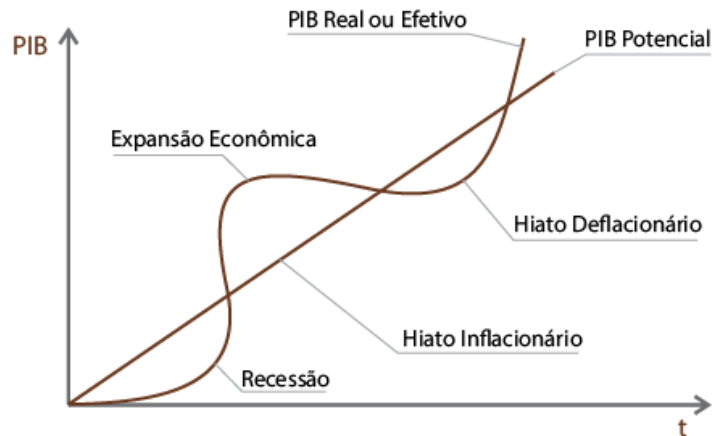
2.1.4.4. Produto potencial *versus* produto efetivo

O PIB potencial indica a magnitude possível da trajetória do PIB real se

todos os recursos disponíveis forem plenamente empregados. Assim, PIB potencial é aquele que pode ser alcançado e sustentado no futuro usando-se os fatores de produção de forma eficiente e plena ao longo do tempo. Não se trata do máximo físico que se pode obter na economia, mas, sim, do máximo racional do ponto de vista econômico[20]. O PIB potencial indica, portanto, a capacidade de crescimento da economia no longo prazo, e conceitualmente não se pode ir além dela.

O PIB efetivo é o que realmente se produz em dado período de tempo. O PIB efetivo mostra as oscilações do PIB real no curto prazo. Tais oscilações indicam que, no curto prazo, o objetivo do crescimento pode ter sido sacrificado por restrições de natureza interna (combate à inflação) e/ou externa (ajuste do balanço de pagamentos). O PIB efetivo apresenta trajetória cíclica e flutua irregularmente em torno do PIB potencial, oscilando entre um período de pico (expansão econômica) e um período de queda (recessão econômica).

A diferença entre o PIB potencial e o PIB efetivo está na intensidade com a qual os fatores de produção disponíveis são utilizados, e essa diferença é conhecida como hiato do produto. O hiato do produto é definido pela diferença entre o PIB efetivo e o PIB potencial, segundo a seguinte expressão: ht = PIBef - PIBpt. Se o hiato for positivo, a demanda agregada (PIB efetivo) estará acima da oferta agregada (PIB potencial) e haverá pressão sobre o nível de preços da economia; se negativo, a demanda estará abaixo da oferta e haverá fatores produtivos ociosos, o que tende a gerar queda nos preços.

Gráfico 10 – PIB Potencial e PIB Efetivo

2.1.4.5. Contas Nacionais no Brasil

Ao analisar as Contas Nacionais do Brasil, é importante ter em mente duas definições do que se entende por governo no país: *i*) Governo Central (GC) = Tesouro Nacional (TN), Banco Central e Previdência; *ii*) Setor Público (SP): GC, governos estaduais e municipais, empresas públicas e autarquias.

O PIB calculado pelo IBGE considera como governo parte do setor público, pois exclui as empresas públicas e autarquias. Além disso, desde 2009 não existe distinção entre os investimentos privados (I_P) e os investimentos públicos (I_G). Ambas as cifras, desde 2010, estão numa mesma rubrica, informando o investimento total.

O Resultado Fiscal, divulgado pelo TN, considera como governo apenas o GC, mas está explícito quanto se gasta no total de I_G. Já o Resultado Fiscal, apresentado pelo Banco Central, considera como governo todo o SP, mas não separa as rubricas G e I_G.

Segundo Giambiagi (2001), em relação ao *deficit* público, existem dois conceitos: o *deficit* primário (D_{GP}) e o *deficit* nominal (D_{GN}):

I. D_{GP} é o gasto com despesa corrente total (G), que se refere ao gasto do governo com B&S e com a remuneração do funcionalismo –

pessoal e encargos sociais – acrescido das transferências – despesas com Previdência Social, Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), Loas etc. –, mais os investimentos (IG) – tais como despesas com capital, com o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) e parte da conta discricionária – menos a receita governamental total.

II. DGN é o DGP acrescido dos juros sobre o estoque de dívida pública. O DGN do SP também é chamado de Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP).

Se o resultado (receitas menos despesas primárias do governo) for positivo, em vez de *deficit* públicos tem-se *superavit* primário do setor público (SGP), que é o resultado positivo da subtração de receitas menos despesas não financeiras do governo. Incluindo os juros, ter-se-ia *superavit* nominal do setor público (SGN), que é o resultado positivo da subtração de receitas menos despesas do governo, incluindo despesas financeiras.

Em situações de *deficit* fiscais, os governos recorrem normalmente a medidas tradicionais de política fiscal, como o aumento de impostos e o corte de gastos. Caso tais medidas não sejam suficientes para equacionar o problema fiscal, surge a questão de como financiar esses *deficit*. O financiamento de *deficit* fiscais pode ser feito por meio de recursos extrafiscais, mais especificamente de duas maneiras: *i*) emissão de moeda: o Tesouro Nacional (União) pede emprestado ao Banco Central; e *ii*) venda títulos da dívida pública ao setor privado (interno e externo).

A primeira possibilidade gera inflação (o chamado imposto inflacionário), mas não aumenta o endividamento público com o setor privado. Isso também é conhecido como monetização da dívida, significando que o Banco Central cria moeda para financiar a dívida do Tesouro. Na segunda, como o governo troca títulos (ativo financeiro não monetário) por moeda que já está em circulação, essa atividade não gera pressão inflacionária. Esse tipo de financiamento provoca, contudo, elevação da dívida pública.

É igualmente importante ficar atento aos distintos conceitos de dívida: *i*) dívida interna= passivo em moeda nacional; *ii*) Dívida Externa = passivo em divisa externa; *iii*) Dívida Pública = passivo do governo em moeda nacional e estrangeira; *iv*) Dívida Privada = passivo do setor privado em moeda nacional e estrangeira; *v*) Dívida Total = passivo do setor público e privado em moeda nacional e estrangeira.

Essas categorias podem ainda ser divididas em Dívida Bruta (passivo geral) e Dívida Líquida, que é a dívida bruta menos os ativos do governo, constituídos predominantemente de crédito com bancos públicos e reservas internacionais[21]. Atualmente no Brasil, por exemplo, a Dívida Pública Bruta está em torno de 70% do PIB, ao passo que a Dívida Pública Líquida é de aproximadamente 37%[22].

No caso da dívida externa bruta, na metodologia utilizada pelo Banco Central do Brasil não são contabilizados os "empréstimos intercompanhias", que entram como investimento direto no país (IDP) na contabilidade de nosso Balanço de Pagamentos. Porém, algumas consultorias e bancos incorporam o valor referente a esses empréstimos no cômputo de nossa dívida externa bruta.

Outro aspecto diz respeito à diferença entre a metodologia brasileira e a do FMI em relação ao cálculo da dívida pública bruta. Segundo os critérios adotados pelo Brasil, os títulos do Tesouro na carteira do Banco Central não são contabilizados como dívida. Já nos cálculos do Fundo, sim. Por isso, segundo dados oficiais, o valor atual de nossa dívida pública bruta é, normalmente, cerca de 5% menor do que a contabilizada pelo FMI – em janeiro de 2016, essa dívida era equivalente a 70% do PIB, segundo cálculos do governo brasileiro, contra 75% segundo o FMI.

Dentre os diversos conceitos utilizados pelo governo brasileiro, vale a pena ressaltar:

i. Dívida Líquida do Governo Geral (DLGG) = Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) + títulos na carteira do Banco Central (BC) + equalização cambial + Dívida Líquida do Banco Central (DLBC) + Dívida Líquida de Empresas Estatais (DLEE) – Créditos do Governo Geral (GG)[23].

ii. Dívida Líquida do Setor Público (DSLP) = DLGG + DLBC + DLEE.

iii. Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) = Dívida Interna (DI) + Dívida Externa (DE).

Na análise das variáveis consideradas nesta seção, é importante distinguir entre aquelas que indicam fluxo e as que se referem a estoque. Uma variável de fluxo é aquela medida por unidade de tempo (ano, semestre, trimestre, mês, semana, dia etc.), tais como *deficit* público, o saldo do Balanço de Pagamentos, a renda, a poupança, o PIB e seus componentes, isto é, o investimento, o consumo, os gastos governamentais (gastos públicos), as exportações e as importações, entre outras. Já uma variável de estoque é aquela medida em um determinado ponto do tempo. São exemplos o montante da dívida pública, a quantidade de moeda em circulação no país, o estoque de matérias-primas, o nível de reservas internacionais, a quantidade de máquinas e equipamentos (capital) etc. Todo estoque é formado por um fluxo e, sendo assim, a diferença entre o valor do estoque em dois momentos do tempo dá o valor do fluxo que alimenta aquele estoque nesse período de tempo.

2.1.5. Balanço de Pagamentos (BP)

A contabilidade sistemática das transações econômicas entre residentes e não residentes durante determinado período de tempo é feita no Balanço de Pagamentos (BP). Trata-se, portanto, do registro contábil *ex post* de todas as transações de um país com o resto do mundo. Como se utiliza o método das partidas dobradas, cada transação financeira é registrada em, pelo menos, duas contas:

	Crédito (+)	**Débito (-)**
Ativo externo	Diminui	Aumenta
Passivo externo	Aumenta	Diminui

O Balanço de Pagamentos segue critérios formulados pelo FMI. No Brasil, esse Balanço é feito desde 1947. Ao longo do tempo, houve alterações nos critérios de registro. Entre 2001 e 2015, o Banco Central do Brasil, responsável pela elaboração do BP no país, seguiu os princípios estabelecidos na quinta edição do Manual de Balanço de Pagamentos do FMI (BPM5), publicado em 1993. A partir de abril de 2015, porém, o Banco Central passou a divulgar as estatísticas de setor externo da economia brasileira em conformidade com a sexta edição do Manual de Balanço de Pagamentos (BPM6) do Fundo[24]. O BPM6 incorpora desenvolvimentos econômicos e financeiros da economia mundial nos últimos quinze anos, avanços metodológicos ocorridos em tópicos específicos e a necessidade de harmonização entre as estatísticas macroeconômicas, especialmente as do Sistema de Contas Nacionais da Organização das Nações Unidas (ONU) de 2008[25].

Antes, porém, de assinalar as diferenças entre as versões nova e antiga, será feita breve apresentação das principais contas do BP. O Balanço de Pagamentos é normalmente segmentado em duas grandes contas: *i*) a de transações correntes (TCC), que registra os pagamentos e recebimentos relativos às transações realizadas com bens e serviços entre um país e o exterior; e *ii*) a conta de capital e financeira (CCF), que registra os fluxos de natureza financeiras entre residentes e não residentes.

A TCC subdivide-se, por sua vez, em: *i*) balança comercial de bens e serviços (B&S), que registra as exportações e importações de bens e serviços (serviços relativos a transportes, viagens internacionais, seguros, serviços financeiros, construção, serviços governamentais, entre outros); *ii*) renda primária (segundo a metodologia BPM6) ou balança de rendas (segundo a BPM5), que registra remuneração do trabalho e as rendas de investimentos (salário, juros, dividendos e lucros); e *iii*) renda secundária (BPM6) ou transferências unilaterais (BPM5), que corresponde às transferências em que não há contrapartidas, na forma de bens e moeda, para consumo corrente (doações, ajuda humanitária etc.)[26].

Um saldo positivo (T>0) do balanço de transações correntes (TCC) revela que o Brasil exportou mais B&S e mais fatores de produção para o exterior, o que significa que parte do que está foi produzido pelas empresas brasileiras foi consumido pela demanda externa, sobrando, portanto, menos para os brasileiros consumirem ou investirem – o Brasil é, nesse caso, credor líquido em relação ao mundo. Já um saldo negativo em TCC significa que o Brasil importou poupança externa (SE = -TCC), o que indica que ocorreu financiamento do país em divisas externas, via conta de capitais e financeira (CCF) ou mediante utilização das reservas internacionais.

Já a CCF divide-se em duas subcontas: *i*) conta de capital, pouco expressiva, que se resume a registrar a aquisição e alienação de bens não financeiros não produzidos (compra e venda de patentes e marcas[27], por exemplo) e transferências de capital (como passes de atletas, o perdão da dívida externa, entre outros); e *ii*) conta financeira, a mais relevante, na qual são registrados os fluxos de natureza financeira, tais como empréstimos, pagamento de amortizações, investimento estrangeiro direto, compra de títulos públicos entre outros. Há também a conta erros e omissões, que é uma conta residual na qual se registram as discrepâncias estatísticas do BP.

No que diz respeito à relação entre o BP e as reservas internacionais (RI),

é importante lembrar que saldos positivos no BP aumentam o nível de RI do país: BP = variação das RI[28]. Em contrapartida, saldos negativos no BP geram redução das RI. A título de exemplo, suponha que o Brasil começou a transacionar como resto do mundo. No primeiro ano, o saldo do BP1 foi de US$ 500. Logo, as RI1 saíram de zero para US$ 500. No segundo ano, o saldo do BP2 foi de US$ 150. Para onde vai esse dinheiro? Para as RI2, que sobem para +US$ 650. Suponha que, no terceiro ano, o saldo do BP seja -US$ 200. De onde se tira o dinheiro? Das RI, que recuarão para US$ 450.

O quadro 1 mostra um resumo das principais contas do BP:

Quadro 1 – Balanço de Pagamentos

<table>
<tr><td rowspan="3">Conta Transações Correntes (TCC)</td><td>Balança de B&S</td></tr>
<tr><td>Renda Primária (BMP6) ou Balança de Rendas (BMP5)</td></tr>
<tr><td>Renda Secundária (BMP6) ou TU (BMP5)</td></tr>
<tr><td>Saldo TCC (1)</td><td>= B&S + RP + RS ou B&S + BR + TU</td></tr>
<tr><td></td><td></td></tr>
<tr><td>Conta Capital e Financeira (CCF)</td><td>CC</td></tr>
<tr><td></td><td></td></tr>
</table>

	CF
Saldo CCF (2)	= CC + CF
Erros e Omissões (3)	
Saldo do BP = 1 + 2 + 3	= TCC + CCF
Reservas Internacionais (RIN) e Financiamento Excepcional (FEx)	ΔRIN + FEx = – (TCC + CCF) ou TCC + CCF + ΔRIN + FEx = 0

Como se observa no quadro 1, o resultado do BP decorre da soma da conta de transações correntes (B&S + renda primária + renda secundária), conta de capital e financeira e erros e omissões. Em quaisquer dessas contas, se o saldo de recursos for maior do que a saída (positivo), registrar-se-á *superavit*, se negativo, *deficit*. Os países podem, portanto, ter *superavit* comerciais robustos e, ainda assim, registrarem *deficit* em transações correntes, que, por sua vez, podem ser supridos com capitais que entram pela conta financeira. Da mesma maneira, é possível que os países tenham *superavit* em TCC e *deficit* na CCF ou contabilizem *deficit* ou *superavit* em ambas as contas de TCC e CCF. O importante é ter a compreensão de todo o BP. Se este for deficitário, o país tem duas opções: *i*) utilizar reservas internacionais para "cobrir" o *deficit* no BP (se dispuser de RI, evidentemente); *ii*) recorrer a empréstimos internacionais, seja por meio de organismos

financeiros multilaterais (FMI) seja mediante empréstimos bilaterais.

Por isso, assim como no caso das contas domésticas, é importante conhecer os indicadores que possibilitam analisar a situação das contas externas dos países. Por meio de diferentes combinações entre variáveis do BP e das Contas Nacionais, é possível avaliar o grau de vulnerabilidade externa dos países no curto, médio e longo prazo. Podemos separar os indicadores de vulnerabilidade externa em dois grandes grupos:

a. Indicadores de Liquidez Externa (Curto Prazo)

i. Dívida Externa de Curto Prazo / Reservas próprias (exclui recursos do FMI);

ii. Necessidade de Financiamento Externo = Saldo de Transações Correntes – Investimento Externo Direto (em % do PIB);

iii. Hiato Financeiro = Conta Financeira + Saldo de Transações Correntes;

iv. Reservas Internacionais/ Dívida Externa Total;

v. Reservas Internacionais / Serviço da Dívida Externa.

b. Indicadores de Solvência Externa (Médio e Longo Prazo)

i. Serviço da Dívida Externa / Exportações de Mercadorias;

ii. Serviço da Dívida Externa / PIB;

iii. Pagamento de Juros / Exportações de Mercadorias;

iv. Dívida Externa Total / PIB;

v. Dívida Externa Total Líquida (dívida total menos reservas)

/Exportações.

Nota-se, portanto, que, assim como a Contabilidade Nacional, o Balanço de Pagamentos é mais do que um simples registro das transações com o resto do mundo, um dos indicadores do grau de equilíbrio de uma economia.

2.1.5.1. Determinantes da conta transações correntes

Existem, pelo menos, três variáveis exógenas na determinação do saldo das transações correntes (TC): *i*) taxa de câmbio real; *ii*) o produto do resto do mundo; *iii*) o produto interno do país. O que deve ocorrer com o saldo de TC se, *ceteris paribus*, houver uma recessão na China ou em outro grande importador de produtos brasileiros? Ou o que deve acontecer se, *ceteris paribus*, o PIB do Brasil aumentar?

Em relação à taxa de câmbio real (E_R)[29], em caso de desvalorização, as exportações tendem a aumentar e as importações a recuar. Portanto, *ceteris paribus*, o saldo em TC deve aumentar. Há uma relação de causalidade positiva entre as duas variáveis.

Em hipótese de recessão na China e o PIB do país contrair-se, os chineses, *ceteris paribus*, tendem a reduzir sua demanda por B&S, afetando as exportações brasileiras. Com o recuo das exportações brasileiras, gera-se uma redução no saldo de TC. Em contrapartida, altos níveis de crescimento chinês elevam as exportações brasileiras com consequente aumento do saldo de TC do país. Logo, a relação de causalidade entre PIB do resto do mundo e TC também é positiva.

Já a causalidade entre a renda agregada do Brasil e seu saldo em TC é negativa. Caso o PIB brasileiro aumente, a demanda por B&S importados pelo país cresce. Nessa situação, *ceteris paribus*, as importações brasileiras tendem a aumentar, o que conduz a uma diminuição do saldo em TC[30].

2.1.5.2. Determinantes da conta capital e financeira

No caso dos determinantes da CCF, é importante fazer a distinção entre os investimentos de curto e de mais longo prazo. No caso do primeiro, o diferencial da taxa de juros interna e externa desempenha papel relevante na atração de recursos dessa natureza. Isso ocorre porque, quando a economia é aberta ao mercado de capitais global (como é o caso do Brasil), os investidores estrangeiros comparam a taxa de juros paga no Brasil com aquela que retratam seu custo de oportunidade, que é normalmente a de seu país de origem ou de terceiros países. Em geral, a taxa de juros brasileira é a taxa externa (por exemplo, a *Libor*, utilizada no mercado interbancário de Londres) mais alguns componentes de risco.

Há, pelo menos, três variáveis exógenas que determinam a taxa de juros doméstica, que, por sua vez, é o determinante mais importante do saldo da CCF: *i*) a taxa de juros externa; *ii*) o risco cambial; e *iii*) o risco-país.

O risco cambial decorre da possibilidade de haver uma desvalorização acentuada na taxa de câmbio que acabe gerando perdas ao investidor estrangeiro. Já o risco-país está associado à possibilidade de determinado Estado "quebrar" e o investidor não conseguir resgatar seu dinheiro – uma política fiscal frouxa, por exemplo, contribui para aumentar o risco-país. Assim, além da incerteza em relação ao retorno de um determinado ativo, o investidor também analisa a possibilidade de uma desvalorização cambial do país e os riscos de natureza econômica e/ou político-institucional que possam gerar perdas para seu patrimônio. Essas três variáveis exógenas

mencionadas ajudam, portanto, a determinar se o saldo da CCF de um país será superavitário ou deficitário.

No que diz respeito aos investimentos de médio e longo prazo, conhecidos como investimento estrangeiro direto (IED), além da influência dos fatores mencionados, existem outros elementos que desempenham papel importante na atração desses capitais: *i*) a expectativa de crescimento do país; *ii*) o tamanho do mercado doméstico; *iii*) o ambiente regulatório e tributário favorável aos negócios[31]; e *iv*) o oferecimento de segurança jurídica aos investidores internacionais por meio da assinatura de acordos de proteção aos investimentos.

2.1.5.3. A importância da poupança externa

A utilização da poupança externa, como forma de financiar o investimento, permite que os agentes aumentem a demanda por bens de investimento sem diminuir a demanda por bens de consumo.

Sabemos que a oferta agregada é constituída pela oferta de B&S de empresas brasileiras mais as importações (M). Em contrapartida, a demanda agregada é formada pelos bens de consumo (C + G), bens de investimentos (I) e demanda externa (X). A título de exemplo, suponha-se que a oferta das empresas nacionais seja de R$ 1.000 e que sejam demandadas, em bens de consumo e de investimentos, R$ 800 (C + G) e R$ 200 (I), respectivamente. Suponha-se, ademais, que o Brasil queira investir R$ 300 (I). Isso implicaria que (C + G) teria de ser reduzido para RS 700.

Não obstante, se a economia se abrir ao setor externo e registrar um *deficit* em transações de B&S de R$ 100 (X - M = -R$100), a demanda por bens de consumo não precisará diminuir (C + G = R$ 800) para que a demanda por bens de investimentos aumente para R$ 300. O *deficit* em transações de B&S é, nesse exemplo, essencial para que o país aumente a demanda por bens de investimentos sem ter de reduzir a demanda por

bens de consumo. Por isso, o *deficit* das transações correntes é chamado de poupança externa[32]. Na ausência desse financiamento externo, não seria possível elevar o investimento sem alterar o consumo.

É importante sublinhar, portanto, que ter *deficit* em transações correntes não é como ter um prejuízo empresarial. Dependendo da situação, pode ser bom para o país. Entre outros elementos, o país tem de considerar os seguintes aspectos ao recorrer à poupança externa: o custo da dívida, a liquidez externa e a sustentabilidade da dívida. Se o custo do empréstimo externo for inferior à taxa de retorno do investimento, o *deficit* em transações correntes é plenamente justificável. Na ausência de liquidez externa, ter saldos negativos em transações correntes pode tornar-se um problema, sobretudo se o país dispuser de baixo volume de reservas internacionais, pois pode levar à inadimplência – foi o caso do Brasil na década de 1980. Mesmo que não haja problema de liquidez externa e o custo da dívida seja baixo, um país não pode tomar emprestado indefinidamente, sem considerar sua capacidade de gerar divisas para pagar os credores ao longo do tempo – a trajetória da dívida externa precisa ser sustentável ao longo do tempo.

A dependência excessiva de poupança externa para manter certo nível de investimentos pode, contudo, ser perigosa, já que, muitas vezes, pode ser uma fonte de financiamento volátil. O risco é ainda maior quando a poupança externa for utilizada para financiar bens de consumo, em vez de investimentos. Embora não exista uma teoria que indique um nível ótimo de *deficit* que os países podem incorrer, um *deficit* em transações correntes de 3% do PIB é normalmente considerado pelos economistas como um sinal amarelo, um patamar que o país deve procurar evitar ultrapassar.

Em termos de Contabilidade Nacional, é importante saber a diferença entre as notações do saldo da balança de bens e serviços não fatores (B&S) e do saldo da balança de transações correntes: a primeira é expressa por (X -

M) e está presente na fórmula do PIB da perspectiva da demanda agregada, ao passo que a segunda pode ser definida pelo termo [(X - M) - RLEE][33], que significa a soma das subcontas da balança de transações correntes (TCC) = BC + BS + TU.

2.1.5.4. Principais mudanças trazidas pela nova metodologia do Balanço de Pagamentos (BPM6)

A partir de abril de 2015, o Banco Central do Brasil (BCB) passou a publicar as estatísticas de Balanço de Pagamentos (BP) e Posição Internacional de Investimento (PII) em conformidade com a sexta edição do Manual de Balanço de Pagamentos e Posição Internacional de Investimento (BPM6), publicadas, pela primeira vez em 2009, pelo Fundo Monetário Internacional (FMI). Desde 2001, essas estatísticas eram divulgadas pelo BCB de acordo com a quinta edição do Manual de Balanço de Pagamentos (BPM5), vigente desde 1993.

Antes de analisar especificamente a nova metodologia do BP, é importante dizer que a Posição Internacional de Investimento (PII) é um demonstrativo estatístico que apresenta, em determinado momento, o valor dos ativos financeiros de residentes de uma economia, que compõem direitos contra não residentes, e os passivos de residentes de uma economia, que constituem obrigações junto a não residentes. A diferença entre ativos e passivos é o valor líquido da PII e pode representar tanto um direito líquido quanto uma obrigação líquida com o resto do mundo. A PII apresenta, portanto, os estoques de ativos e de passivos externos de uma determinada economia. Nesse sentido, constitui versão atualizada e mais abrangente do chamado "Passivo Externo Líquido" de uma economia, permitindo visão mais completa da situação das contas externas dos países.

Importante lembrar que o BCB sempre divulgou a Posição Internacional de Investimento. Mas agora, no BPM6, a PII passa à condição de componente da apresentação padrão principal das estatísticas de setor

externo, sob a forma de demonstrativo integrado, já que concilia os estoques de abertura e fechamento de ativos e passivos em cada período com os fluxos da conta financeira (transações do BP) e outras variações (cambial, de preços e outras variações de volume).

O BPM6 define o BP como a estatística macroeconômica que sintetiza as transações entre residentes e não residentes ao longo de um período. Como mencionado, o desenvolvimento do BPM6[34] teve por finalidade, de um lado, incorporar os desenvolvimentos econômicos e financeiros mais recentes da economia mundial e os avanços metodológicos ocorridos em tópicos específicos e, de outro, promover maior harmonização entre as estatísticas macroeconômicas, particularmente com as do Sistema de Contas Nacionais da ONU de 2008.

O BPM6 trouxe modificações em relação ao BPM5 nos seguintes pontos: *i)* nomenclatura de algumas contas; *ii)* convenção de sinais; *iii)* conceitos e rigor metodológico; e *iv)* o formato de apresentação do BP.

Em relação a mudanças na nomenclatura, na comparação entre BPM6 e BPM5, as subcontas rendas e transferências unilaterais da balança de transações correntes passaram a se chamar renda primária e renda secundária, respectivamente. Na conta financeira, o Investimento Estrangeiro Direto (IED) passa a ser denominado Investimento Direto no País (IDP) e investimento brasileiro direto é denominado investimento direto no exterior (IDE), ambos na versão em português, nas publicações internas do Brasil[35].

O BPM6 também trouxe alterações na convenção de sinais em comparação ao sistema vigente no Manual anterior. No BPM5, cada transação era registrada em duas entradas com valores absolutos iguais, uma a crédito, com sinal positivo; outra a débito, com sinal negativo. A princípio, a soma de todas as entradas de crédito é idêntica à soma de todas as entradas de débito, e o saldo líquido de todas as entradas no BP é igual a

zero. Nesse contexto, créditos (exportações, receitas de rendas, de transferências, reduções nos ativos e aumentos nos passivos) eram apresentados com sinais positivos, enquanto débitos (importações, despesas de rendas, de transferências, aumentos nos ativos e reduções nos passivos) eram registrados com sinal negativo.

Agora, no BPM6, os sinais das contas líquidas de transações correntes não sofreram alterações, mas os fluxos brutos, de créditos ou débitos, receitas ou despesas, são informados sem sinal, em valor absoluto. O aumento líquido, de ativos e passivos, é registrado com sinal positivo, enquanto a redução líquida, também de ativos e passivos, aparece com sinal negativo[36]. Essa nova convenção busca tornar o BP mais intuitivo e simplificar a interpretação das estatísticas. Assim, por exemplo, quando um não residente eleva seu estoque de ativos do Governo Brasileiro, o sinal é positivo (+). O sinal também é positivo (+) se uma empresa residente no Brasil aumenta seus passivos no exterior. Em suma, se houve aumento nos estoques de ativos e/ou passivos, o sinal é positivo; já se houve redução, ele negativo.

O quadro abaixo apresenta as alterações na convenção de sinais do BPM5 para o BPM6.

Quadro 2 – Diferenças na Convenção de Sinais entre BPM5 e BPM6

	BPM6	BPM5
Conta corrente e capital	Tanto créditos quanto débitos são registrados com sinal positivo	Créditos com sinal positivo e débitos com sinal negativo
Conta financeira	Aumentos de ativos e passivos com sinais	Aumentos de ativos e reduções de passivos com

	positivos, e reduções de ativos e passivos com sinais negativos	sinais negativos, e reduções de ativos e aumentos de passivos com sinais positivos
Saldo da conta financeira [empréstimos líquidos (+)/ financiamentos líquidos (-)] no BPM6	Calcula-se como concessão líquida de ativos menos captação líquida de passivos	Calcula-se como variação de ativos mais variação de passivos

Na América Latina, além do Brasil, o Chile e a Colômbia já adotaram o BPM6[37]. De forma semelhante a outros países, o Brasil aproveitou a implementação do BPM6 para reduzir discrepâncias metodológicas que já existiam, mesmo no BPM5.As principais alterações do "pacote brasileiro" foram as seguintes.

Balança comercial

i. As definições do manual de Estatística do Comércio Internacional de Mercadorias da ONU, que regula estatísticas aduaneiras não são idênticas àquelas da balança comercial no BPM6, que considera mudança de propriedade entre residente e não residente, e não entrada ou saída de bens do território. Nesse sentido, os números da balança comercial do BP passaram a incluir, por exemplo, exportações e importações fictas, que ocorrem quando um residente vende/compra para um não residente sem que haja saída do território brasileiro[38] – como o caso das plataformas de petróleo. Também passam a ser incorporadas e as exportações e as importações de energia sem cobertura cambial.

Serviços

i. Foi criada a conta de serviços de manufatura sobre insumos físicos e serviços de manutenção e reparo.

ii. Criou-se uma conta de serviços de pesquisa e desenvolvimento referente a negociações de patentes, *copyrights,* atividades de pesquisa – antes eram registrados na conta capital.

iii. Royalties e licenças passam a ser denominados serviços de propriedade intelectual.

iv. Foi criado o item telecomunicações, computação e informações, que capta despesas com softwares.

Renda Primária (antiga conta de Rendas)

i. Juros – A conta de juros anteriormente registrava apenas os pagamentos de juros, referentes a títulos de renda fixa emitidos e negociados no mercado doméstico, e, portanto, denominados em reais, que eram remetidos ao exterior (geravam contrato de câmbio). Após a implementação do BPM6, passam a ser incorporados nessa conta os pagamentos de cupons (despesa de juros) de títulos negociados no mercado local a investidores não residentes, ainda que sejam reinvestidos no país[39]. A contrapartida dessa conta é um aumento nas entradas líquidas em títulos de renda fixa no mercado local de capitais.

ii. Lucros e dividendos – Assim como na conta de juros, apenas os lucros e dividendos que eram remetidos para fora do país eram registrados no BP. Após implementação do BPM6, passam a ser incorporados na conta de lucros e dividendos a parcela reinvestida no país. Lucros reinvestidos no Brasil tem como contrapartida o aumento

do investimento direto no país e lucros reinvestidos no exterior elevam o investimento brasileiro no exterior.

Renda secundária (antiga conta de transferências unilaterais)

i. A subconta "remessas de trabalhadores" ou "manutenção de residentes" é substituída por "transferência pessoais", que contempla recursos financeiros, bens ou serviços enviados e recebidos por pessoas físicas. Não necessariamente o recurso enviado foi obtido a partir de rendimentos de trabalho, como no caso anterior. Logo, amplia-se o escopo dessa rubrica, embora ainda seja pequena no caso brasileiro.

Conta de Capital

i. As transferências de migrantes, antes registradas aqui, deixam de ser entendidas como transação, uma vez que não há transferência de propriedade econômica de bens ou direitos entre um residente e um não residente e, portanto, não compõem mais o BP, passando a impactar apenas a Posição Internacional de Investimento (PII).

Conta Financeira (mudanças conceituais)

i. Além da inclusão dos lucros reinvestidos, uma das principais alterações se refere ao tratamento dado aos empréstimos intercompanhias (agora chamado de "operações intercompanhias"), nos quais vale o critério de ativos e passivos a partir da identificação das residências do credor e do devedor. Antes, um empréstimo concedido pela filial residente no exterior à matriz no Brasil contava como empréstimo intercompanhia no item investimento brasileiro direto. Agora passa a ser investimento estrangeiro no país (passivo)[40]. Da mesma forma, os empréstimos de matrizes no Brasil para filiais no exterior e de filiais no Brasil para matrizes no exterior passam a fazer

parte do investimento brasileiro direto. A título de exemplo, se uma subsidiária offshore captou U$S 30 bilhões no exterior e emprestou os recursos para a matriz no Brasil, na BPM5, o ingresso desses recursos no Brasil seria registrado como redução do Investimento Brasileiro Direto (IBD) no exterior, na conta de empréstimos intercompanhia. Já no BPM6, a entrada desse montante no Brasil é registrada como elevação do Investimento Direto de não residentes, na conta de empréstimos intercompanhia. A mudança é análoga quando, eventualmente, filial no Brasil emprestar para sua matriz no exterior[41].

Segundo os críticos, com essa alteração, esse indicador deixa de ser uma medida "pura" da confiança das multinacionais no Brasil, pois parte desses investimentos diretos no país incluirá recursos concedidos por empresas não residentes, mesmo que a origem de capital do grupo econômico seja do Brasil[42]. Essa crítica é válida, aliás, para todos os países.

O novo formato de apresentação do BP também sofreu pequenas modificações[43], como pode ser visto no quadro 3. Nele, nota-se também que, sob a nova metodologia do BPM6, houve aumentos no *deficit* das contas de transações correntes e financeira (ainda que menor) do país.

Quadro 3 – Balanço de Pagamentos em 2014: BPM5 x BPM6

Dados do Balanço de Pagamento do Brasil em 2014 : BPM5 x BPM6			
BPM5 (ANTIGO) 2014	US$ BILHÕES	BPM6 (NOVO) 2014	US$ BILHÕES
1. Transações Correntes	-90,9	**1. Transações Correntes**	-104,2

1.1 Balança Comercial	-3,9	1.1 Balança Comercial	-6,6
1.2 Serviços	-48,7	1.2 Serviços	-48,1
1.3 Rendas	-40,3	1.3 Renda Primária	-51,2
1.4 Transferências Unilaterais	1,9	1.4 Renda Secundária	2,7
2. Conta Capital e Financeira	99,6	**2. Conta Capital (2.1)**	0,2
2.1 Conta Capital	0,6	**3. Conta Financeira (2.2)***	-100,6
2.2 Conta Financeira	99,0	3.1 Investimento brasileiro no exterior (A)	26,0
A. Investimento brasileiro no exterior	3,5	3.2 Investimento estrangeiro no país (B)	96,9
B. Investimento estrangeiro no país	62,5	3.3 Investimentos em Carteira (C)	-38,7
C. Investimentos em Carteira	30,0	Ativos	2,8
C.1 Ativos	-3,5	Passivos	41,5

C.2 Passivos	33,5	3.4 Derivativos (D)	1,6
D. Derivativos	-1,6	3.5 Outros Investimentos (E)	-3,4
E. Outros Investimentos	4,5	Ativos	50,7
Ativos	-44,9	Passivos	54,1
Passivos	49,4	3.5 Ativos de Reserva (4)	10,8
3. Erros e Omissões	2,2	**4. Erros e Omissões (3)**	4,0

Fonte: Banco Central do Brasil

*Conta financeira = fluxos de investimentos ativos menos fluxos de investimentos passivos. Na conta financeira, fluxos que contribuem liquidamente para elevação (redução) de estoques, tanto para ativos, como para passivos, são representados por sinal positivo (negativo). Fonte: Banco Central. Elaboração própria.

Comparando as estatísticas sob BPM5 e BPM6, o *deficit* comercial aumentou de US$ 3,9 bilhões para US$ 6,6 bilhões. O saldo negativo da renda primária subiu de US$ 40,3 bilhões para US$ 51,2 bilhões. Essa elevação do *deficit* em conta corrente (CC) ocorreu basicamente porque passou a incluir lucros de multinacionais reinvestidos no país e o reinvestimento de juros de títulos públicos pagos a investidores estrangeiros. Essas rubricas fizeram com que o *deficit* em CC de 2014, que inicialmente havia sido calculado em US$ 90,9 bilhões (4,19% do PIB), fosse registrado em US$ 104 bilhões (4,43% do PIB).

Segundo o Banco Central do Brasil, o aumento do *deficit* na nova metodologia não causa preocupações adicionais porque todos os itens são autofinanciados. A remessa de lucros reinvestidos é financiada pelo reinvestimento do próprio lucro, que integra a contabilidade do investimento direto no país, e os juros semestrais pagos em títulos públicos são automaticamente reinvestidos dentro do país.

Dica aos candidatos ao CACD!

O BCB divulga regularmente, em seu endereço eletrônico, nota para a imprensa relativa ao Setor Externo da Economia Brasileira. Essa nota contribui não apenas para manter o candidato à carreira de diplomata bem informado sobre a situação atual do balanço de pagamentos (BP) do Brasil, tema recorrente do concurso, mas também ajuda a mantê-lo familiarizado com a nova nomenclatura do BPM6. Abaixo, seguem alguns trechos da Nota do BCB, divulgada em maio, que analisa a situação das contas externas de abril.

I - Balanço de pagamentos - abril de 2016

Em abril, as transações correntes apresentaram superávit de US$ 412 milhões, acumulando, nos últimos doze meses, saldo negativo de US$ 34,1 bilhões, equivalente a 1,97% do PIB. Na conta financeira, as concessões líquidas superaram as captações líquidas em US$ 784 milhões, destacando-se o ingresso líquido de US$ 6,8 bilhões em investimento direto no país.

A conta de serviços registrou despesas líquidas de US$ 2,5 bilhões no mês, redução de 27,3% na comparação com o resultado de abril de 2015. As despesas líquidas com transportes reduziram 57,2%, comparativamente ao ocorrido em mesmo mês do ano anterior, somando US$ 263 milhões. O item viagens internacionais registrou despesas líquidas de US$ 602 milhões, redução de 49,9%, na mesma base de comparação, resultado de aumento de 6,9% nas despesas de turistas estrangeiros no Brasil e recuo de 34,5% nos gastos de viajantes brasileiros ao exterior. A despesas líquidas de serviços de propriedade intelectual cresceram 92,1% relativamente a abril de 2015.

As despesas líquidas de renda primária atingiram US$ 1,9 bilhão no mês, retração de 48,5% na comparação com abril de 2015. As despesas líquidas de lucros e dividendos atingiram US$574 milhões, recuo de 75,7% ante mês correspondente do ano anterior, resultado de expansão de 114,4% nas receitas e retração de 49% nas despesas; enquanto as despesas líquidas de juros somaram US$ 1,4 bilhão, redução de 2,2% no período comparativo. As saídas líquidas de renda de

investimento direto totalizaram US$ 996 milhões, 61,3% inferiores ao observado em mês equivalente do ano anterior. As despesas líquidas de renda de investimentos em carteira atingiram US$ 560 milhões, compostas por despesas líquidas de lucros e dividendos, US$ 93 milhões; juros de títulos negociados no mercado externo, US$ 454 milhões; e juros de títulos negociados no mercado interno, US$ 13 milhões. A despesa líquida de renda de outros investimentos somou US$ 656 milhões, elevação de 13,5% comparado a abril de 2015, enquanto as receitas de reservas aumentaram 21,9%.

A conta de renda secundária registrou ingressos líquidos de US$ 219 milhões em abril de 2016. As receitas líquidas de transferências pessoais atingiram US$ 93 milhões no mês, 48,6% acima do observado em abril do ano anterior.

Os investimentos diretos no exterior cresceram US$ 1,2 bilhão no mês, concentrados em participação no capital, e incluídos os reinvestimentos de lucros. Em abril de 2016 os investimentos diretos no país alcançaram US$ 6,8 bilhões, dos quais US$ 4,8 bilhões em participação no capital, incluídos US$ 609 milhões decorrentes do reinvestimento de lucros, e US$ 2 bilhões em operações intercompanhia. Em doze meses, os ingressos líquidos dos investimentos diretos no país somaram US$ 79,9 bilhões, equivalentes a 4,61% do PIB. O regresso de investimentos em carteira ao Brasil atingiu US$ 1,1 bilhão no mês, com destaque para as vendas líquidas, no exterior, de US$ 1,2 bilhão em ações.

II - Reservas internacionais

As reservas internacionais no conceito liquidez totalizaram US$ 376,7 bilhões em abril de 2016, aumento de US$ 1,5 bilhão em relação ao mês anterior. O estoque de linhas com recompra atingiu US$ 14,5 bilhões, redução de US$3 bilhões em relação à posição de março de 2016. A receita de remuneração das reservas somou US$ 249 milhões no mesmo período. As variações por preços diminuíram o estoque em US$ 105 milhões, enquanto aquelas por paridades contribuíram para elevação de US$ 1,2 bilhão. No conceito caixa, o estoque de reservas atingiu US$ 362,2 bilhões em abril, aumento de US$4,5 bilhões em relação ao mês anterior.

III - Dívida externa

A posição da dívida externa bruta estimada para abril de 2016 totalizou US$ 337,8 bilhões, diminuição de US$ 400 milhões em relação ao montante estimado para março de 2016. A dívida externa estimada de longo prazo atingiu US$ 274,8 bilhões, aumento de US$ 263 milhões, enquanto o endividamento de curto prazo somou US$ 63 bilhões, redução de US$ 662 milhões no mesmo período. Dentre os determinantes da variação da dívida externa de curto prazo, destacam-se as amortizações de empréstimos pelos setores financeiro e não financeiro, US$ 428 milhões e US$ 308 milhões, respectivamente.

Para sanar eventuais dúvidas sobre as mudanças trazidas pelo BPM6, consulte o endereço eletrônico do BCB a seguir: <http://www.bcb.gov.br/pt-br/#!/n/6MANBALPGTO>.

2.1.6. A moeda

2.1.6.1. Breve histórico

A divisão social do trabalho gerou a necessidade de trocas. Inicialmente essas trocas eram diretas (escambo), porém, com a contínua especialização, elas se tornaram cada vez mais difíceis e complexas em razão da diversidade de interesses. Surge, então, a mercadoria moeda, que era uma mercadoria de aceitação geral utilizada como intermediário das trocas, tais como o gado, o sal, trigo etc. Essas mercadorias moedas possuíam, todavia, alto custo de transação e de estocagem e não eram apropriadas como meio de conta em decorrência de questões de magnitude, instabilidade e divisibilidade.

Elas foram posteriormente substituídas pelas *moedas metálicas* (sobretudo moedas de ouro e prata) que possuíam o atributo de durabilidade. Para evitar falsificações, as moedas passaram a ser cunhadas e, durante séculos, as moedas metálicas foram a base do sistema monetário nas diversas civilizações. Posteriormente, surge a *moeda-papel*. Por medidas de segurança, os negociantes desenvolveram o hábito de depositar suas moedas metálicas nos ourives e em casas de custódia. Os ourives e as casas de custódia emitiam a moeda-papel, que eram certificados de depósito intransferível (nominal) e conversíveis (que possuíam lastro).

Com o tempo, os ourives perceberam que havia mais pessoas fazendo depósitos do que sacando o ouro sob sua guarda e que, portanto, poderiam realizar empréstimos mediante a emissão de certificados sem o correspondente lastro em ouro. Assim, os ourives transformaram-se em banqueiros e passaram a emitir certificados (notas) inconversíveis em moeda metálica. Inicialmente cada banco emitia seu próprio *papel-moeda*.

Os banqueiros, não raramente, abusavam dessa capacidade de emitir papel-moeda, que são notas inconversíveis (sem lastro) e, portanto, não raro, ocorriam falências no sistema bancário.

A partir do século XVII, para evitar essas emissões imprudentes e também para financiar períodos de guerras, os Estados nacionais passaram a ter o monopólio da emissão de papel-moeda. Estabelece-se, então, a figura dos bancos centrais. (EICHENGREEN, 2000).

2.1.6.2. Finalidades da moeda

A moeda surgiu da necessidade da humanidade em promover intercâmbios de B&S de forma mais eficiente. Atualmente, a moeda detém três funções básicas. A primeira é servir como meio de troca para adquirir e vender bens. A segunda é funcionar como unidade de conta, servindo de referencial para a cotação dos diferentes B&S da sociedade. Por fim, ela também exerce o papel de reserva de valor, funcionando como uma forma de preservar a riqueza ao longo tempo. As divisas mais importantes do mundo (dólar, euro e o iene) são normalmente mais demandadas pelos investidores para cumprir esta última função, uma vez que apresentam mais estabilidade ao longo do tempo. Em países com inflação mais elevada, que gera perda do poder de compra da moeda, a função de reserva de valor é menos relevante.

Geralmente, os preços são fixados em moedas nos países por determinação legal. O real é a moeda do Brasil e o peso, da Argentina, porque ambos os governos estipularam, por meio de leis, essa obrigação. Não obstante, ainda que a lei informe qual moeda circulará num país, a população só a aceitará como forma de pagamento por seu trabalho ou pela venda de algum ativo se ela for aceita por todos naquela sociedade. Em outras palavras, uma lei determinando o uso da moeda no país não é suficiente. A moeda é, em última instância, uma convenção social. Logo, é necessário que a população acredite nela – por isso se diz que o papel-

moeda é fiduciário, ou seja, seu poder de compra não provém de nenhum lastro, e sim da confiança (fidúcia) que os agentes possuem nele. Confiança é uma condição essencial para sua ampla aceitação como meio de troca, unidade de conta e, principalmente, reserva de valor. Sem credibilidade, uma moeda tende a perder valor.

2.1.6.3. O banco central e os agregados monetários

Os bancos centrais são a maior autoridade monetária de um país, podendo ser independentes ou ligados aos governos. Entre as suas funções, está a de controlar a oferta da moeda, conduzindo políticas monetárias de modo a promover e manter a estabilidade financeira e monetária do país.

O Banco Central do Brasil (Bacen), criado em dezembro de 1964 pela Lei nº 4.595, é uma autarquia federal vinculada ao Ministério da Fazenda – não é formalmente independente. Ele integra o Sistema Financeiro Nacional (SFN) e é membro do Conselho Monetário Nacional (CMN)[44]. Entre outras competências, cabe ao Bacen: *i*) emitir moeda; *ii*) autorizar, normatizar, fiscalizar, regular e intervir nas instituições financeiras; *iii*) conceder empréstimos de assistência à liquidez aos bancos (operações de redesconto); *iv*) administrar as reservas internacionais[45]; *v*) receber depósitos compulsórios dos bancos; *vi*) controlar os influxos de capitais estrangeiros; e *vii*) conduzir política monetária.

Para compreender mais detalhadamente como o Bacen conduz a política monetária, é preciso entender alguns conceitos-chave de agregados monetários.

O primeiro agregado relevante é o de base monetária (BM). Esse agregado é a soma de dois "grupos de dinheiro". O primeiro é o papel-moeda em poder do público (PMPP)[46], seja em forma de cédulas seja de moedas. O PMPP é igual ao papel-moeda em circulação (PMC), deduzidos o caixa dos bancos comerciais e do Bacen. Este tem total controle sobre ela,

uma vez que se refere ao seu passivo:

PMPP = PMC - caixa dos bancos comerciais - caixa do Bacen

O segundo denomina-se reserva bancária total (RB), que diz respeito ao total dos recolhimentos compulsórios e voluntários, classificada em três tipos: *i*) quantia monetária (ou o equivalente em algum ativo, como um título público) que os bancos são obrigados a depositar no Bacen (reserva bancária compulsória); *ii)* quantia monetária que os bancos podem deixar no Bacen (reserva bancária voluntária); e *iii*) quantia monetária mantida no caixa dos bancos (reserva de caixa). Cada um desses três tipos de encaixes é medido como percentual dos depósitos à vista. A BM pode ser expressa, portanto, da seguinte forma:

BM = PMPP + RB

RB = (reservas compulsórias) + (reservas voluntárias)

As RBs distinguem-se, por sua vez, dos encaixes totais (ET). Estes são formados pela soma dos caixas dos bancos comerciais[47] mais seus depósitos voluntários e obrigatórios na autoridade monetária. Também pode se dizer que os ETs são formados pela soma do caixa dos bancos comerciais mais as RBs.

Pode-se dizer, portanto, que ocorre criação de base monetária quando há:

a. aumento das operações ativas do Banco Central (autoridade monetária);

b. redução do passivo não monetário do Banco Central.

E destruição de base monetária nos casos de:

a. redução das operações ativas do Banco Central (autoridade

monetária);

b. aumento do passivo não monetário do Banco Central.

A BM não constitui, contudo, um meio de pagamento entre as pessoas. O Barão do Rio Branco não poderia, por exemplo, retirar dinheiro das reservas bancárias (que pertencem aos bancos) para pagar suas constantes viagens entre Liverpool e Paris à época em que serviu como Cônsul na cidade inglesa. Com isso, criou-se outro conceito de agregado monetário, o chamado M1. Este, ao contrário da BM, mede o quanto as pessoas têm de dinheiro disponível para fazer transações. O M1 é a soma do papel-moeda em poder do público (PMPP) mais os depósitos à vista dos bancos comerciais (DV), duas formas de dinheiro que os correntistas têm à sua disposição para sacar do banco. Trata-se do agregado monetário de maior liquidez (TEIXEIRA, 2002).

$$M1 = PMPP + DV$$

Para efeito de política monetária, mais importante do que saber o quanto há de BM é identificar a quantidade de M1, que constitui a primeira definição de oferta de moeda numa economia. Trata-se da variável que o Bacen tenta influenciar por meio de seus instrumentos de política monetária. Como uma das finalidades da autoridade central é manter a estabilidade financeira e monetária, ela precisa saber, no caso de haver uma corrida bancária, quanto de dinheiro a sociedade toda poderia sacar dos bancos. Como o M1 não é um passivo do Bacen (como o é a BM), esse meio de pagamento está fora do controle direto da instituição. Assim, o Bacen precisa estimar o M1, algo que ele faz diariamente de forma bastante precisa.

Existem, contudo, outras formas de as pessoas alocarem suas poupanças. Normalmente, os correntistas têm pequena parcela do seu dinheiro em depósito à vista, pois não rende nada. Outra parte está em aplicações de

prazos e rendimentos mais elevados. Por isso, foram elaboradas outras definições de moeda: M2, M3 e M4 etc. Cada país possui, detalhadamente, suas próprias definições sobre esses agregados. Em linhas gerais, pode-se dizer que o M2 é o M1 acrescido de formas de poupança menos líquidas do que o M1, o M3 é o M2 acrescido de formas de poupança menos líquidas do que o M2 e, assim, sucessivamente[48].

M1 = papel-moeda em poder do público[49] + depósitos à vista.

M2 = M1 + depósitos especiais remunerados + depósitos de poupança + títulos emitidos por instituições depositárias.

M3 = M2 + quotas de fundos de renda fixa + operações compromissadas registradas no Selic[50].

M4 = M3 + títulos públicos de alta liquidez.

Qual o M que melhor representa a oferta de moeda numa economia? Não existe uma resposta correta e depende de cada jurisdição. O mais importante é saber qual M representa a possibilidade de tornar-se líquido mais rapidamente. É isso que a autoridade monetária precisa monitorar e acompanhar, para evitar desequilíbrios entre oferta e demanda por moeda na economia.

2.1.6.4. O multiplicador dos meios de pagamento

Em primeiro lugar, é preciso fazer uma diferenciação entre os tipos de moeda: *i*) moeda fiduciária, que é o papel--moeda; e *ii*) moeda escritural, também chamada de moeda bancária ou contábil, que diz respeito aos depósitos à vista nos bancos comerciais[51].

Numa economia existem basicamente dois agentes capazes de criar moeda: o Banco Central, que cria a moeda fiduciária, e os bancos comerciais, que criam a moeda escritural. O Banco Central possui o monopólio legal da

emissão de papel-moeda, portanto apenas ele pode criar a moeda fiduciária. Já os bancos comerciais criam moeda escritural quando emprestam aos seus clientes. Para entender como funciona isso (o chamado "multiplicador dos meios de pagamento"), faz-se necessária breve explicação do balancete do Sistema Financeiro Nacional (SFN), formado pelo Bacen e pelos bancos comerciais (TEIXEIRA, 2002).

Entre os ativos do Bacen, estão as reservas internacionais, a maioria aplicada em títulos do tesouro dos EUA, e os empréstimos à sociedade. Já entre os passivos estão o PMPP, que está com a sociedade, e as RB, que pertencem aos bancos. O passivo do Bacen é, portanto, a BM. No caso dos bancos, seus ativos são formados pela RB, que está com o Bacen, e pelos empréstimos (crédito) concedidos à sociedade. Seu passivo é formado pelos DV, que pertencem aos correntistas. O SFN é composto pela soma de ambos os balancetes. O passivo do SFN é o M1[52]. O quadro 4 ilustra essa descrição.

Quadro 4 – Balancete simplificado do SFN

Bacen		Bancos		Sistema financeiro = Bacen + Bancos	
Ativo	Passivo	Ativo	Passivo	Ativo	Passivo
Reservas internacionais Empréstimos A	PPMP RB	RB Empréstimos B	DV	Reservas internacionais Empréstimos (A+B) = crédito interno	PMPP DV
PMPP + RB			PMPP + DV		

Como mencionado antes, o Bacen, cuja função é garantir a estabilidade do sistema, conhece exatamente a BM (e tem controle sobre ela), mas não o M1 (não tem total controle). Como M1 é mais importante do que a BM para

controlar a oferta de moeda no sistema e, assim, conduzir a política monetária, como é possível estimá-lo? Pelo multiplicador da BM (m), que mede quantas vezes, em média, o mesmo dinheiro emitido pelo Bacen gera moeda bancária. A fórmula é a seguinte.

$$m = M1/BM$$

Imagine que o Bacen saiba que a moeda se multiplicou, em média, cinco vezes ao ano nos últimos dez anos. Isso significa que, se o Bacen tem uma base monetária de R$ 100, o M1 será R$ 500.

A quantidade de moeda em circulação (M1, M2, M3, M4 etc) é superior à quantidade de BM, uma vez que uma nota de R$ 100 é utilizada em mais de uma transação durante o ano. A pergunta que surge então é: como a moeda se multiplica? É possível o Bacen estimar esse multiplicador (m) para prever o M1 da economia?

Vejamos um exemplo hipotético simples. Suponha que o sistema financeiro fosse todo reestruturado na República Velha e que fosse criado um Banco Central. Nesse contexto, esse novo Bacen emitiu R$ 100 (como não há RB, a BM é de R$ 100), que foram parar nas mãos do Barão do Rio Branco. Detentor da nota, o Barão a deposita no Banco do Brasil. Este é obrigado, por sua vez, a depositar 10% desses R$ 100 (DV = depósitos à vista) como reserva compulsória no Bacen. Assim, os R$ 10 ficam depositados na autoridade monetária e o restante, R$ 90, é emprestado ao Embaixador Oliveira Lima, que decide pagar suas dívidas ao Embaixador Duarte da Ponte Ribeiro. Este, por seu turno, deposita o dinheiro no Banco dos *Rothschild*, localizado no Rio de Janeiro, que, assim como o Banco do Brasil, tem de depositar 10% dos seus DV no Bacen (R$ 9), e o restante é emprestado para Ruy Barbosa, que paga sua dívida ao Barão do Mauá. Este, então, deposita seu dinheiro no Banco da República, que, como as demais instituições financeiras, deposita 10% dos seus DV no Bacen (R$ 8,1) e o restante empresta para o Visconde do Cairu. Note que se houvesse apenas

seis bancos no Brasil da República Velha, de uma BM = 100, o dinheiro disponível (M1) teria aumentado para R$ 468,56, quase cinco vezes a BM. Veja no quadro 5[53].

Quadro 5 – Exemplo Numérico de Multiplicação do M1

Banco A		Banco B		Banco C		Banco D		Banco E		Banco F	
Ativo	Passivo	Ativo	Passivo	Ativo	Passivo	Ativo	Passivo	Ativo	Passivo	Ativo	Passivo
10 90	100	9 81	90	8,10 72,90	81	7,29 65,61	72,90	6,56 59,05	65,61	5,90 53,14	59,05
	100		90		81		72,90		65,61		59,05
	100		190		271		343,90		409,51		468,56

Embora simples, esse exemplo ilustra como a moeda se multiplica na economia. O Bacen detém formas sofisticadas para estimar o quanto será M1, mas a essência dos seus cálculos é dada pela equação acima. Se o Bacen sabe a BM, falta descobrir o "m" para poder estimar o M1, que é a variável que ele deseja controlar.

No exemplo acima, o que aconteceria se a reserva bancária compulsória (%RB) aumentasse de 10% para 20%? Os bancos passariam a ter menos dinheiro para emprestar. Quanto maior a obrigação (reserva) compulsória, menor será o M1. Trata-se, portanto, de uma relação inversa. Uma versão simplificada do cálculo do multiplicador bancário (também chamado de multiplicador monetário) é a seguinte.

m = 1/%RB [54]Se %RB = 10 (0,1) e se BM = R$ 100, então m = 1/0,1 = 10.

Então como m = M1/BM⟶M1 = m.BM⟶M1 = 10.100 = R$ 1.000. Se o Bacen aumentasse para 20%, M1 = 1/0,2*100 = R$ 500. Com o aumento do recolhimento compulsório, houve, portanto, uma redução considerável do montante de dinheiro em circulação.

Como os meios de pagamento (no caso M1) são maiores do que a BM, podemos dizer que M é um múltiplo de BM:

M = m.BM, em que,

M = meios de pagamento;

m = multiplicador bancário;

BM = base monetária.

2.1.6.5. Criação e destruição de meios de pagamento: breve resumo

Uma transação para criar meios de pagamento deve satisfazer duas condições:

a. ser realizada entre o setor bancário (Bacen + bancos comerciais) e o setor não bancário (o público);

b. o público (o setor não bancário) receber um haver monetário[55] do setor bancário e entregar para o mesmo (para o setor bancário) um haver não monetário[56].

Os meios de pagamento crescem por meio de:

a. aumento das operações ativas do sistema bancário (Bacen + bancos comerciais);

b. diminuição do passivo não monetário do sistema bancário (Bacen + bancos comerciais).

Exemplos de criação de meios de pagamentos:

a. descontos de duplicatas feitas por bancos comerciais (setor bancário) a empresas (setor não bancário);

b. o resgate de depósitos de poupança;

c. aumento da proporção dos meios de pagamento sob a forma de depósitos à vista dos bancos comerciais;

d. aquisição de divisas por bancos comerciais – as divisas são ativos não monetários, pois não podem ser utilizadas para efetuar pagamentos no território nacional, por força de lei;

e. pagamento dos salários do funcionalismo público;

f. aumento das reservas internacionais – amplia a base monetária e, por conseguinte, o M1;

g. resgate de depósitos de poupança para a aquisição de ações na bolsa de valores;

h. compra de títulos do Tesouro Nacional pelo Banco Central;

i. compra de títulos da dívida, detidos pelo público, por bancos comerciais;

j. expansão de operações de redesconto[57];

k. concessão, por parte do Banco Central, de empréstimos aos bancos comerciais.

Uma transação para destruir meios de pagamento deve satisfazer duas condições:

a. ser realizada entre o setor bancário (Bacen + bancos comerciais) e o setor não bancário (o público);

b. o público (o setor não bancário) entregar um haver monetário ao setor bancário e receber do mesmo (do setor bancário) um haver não monetário.

Os meios de pagamento diminuem por meio de:

a. redução das operações ativas do sistema bancário (Bacen + banco comerciais);

b. aumento do passivo não monetário do sistema bancário (Bacen + bancos comerciais).

Exemplos de destruição de meios de pagamentos:

a. venda de ações ao público por bancos comerciais;

b. transferência de recursos da conta corrente de indivíduos para a caderneta de poupança;

c. venda de divisas a importadores por bancos comerciais;

d. regaste (pagamento) de empréstimo previamente contraído no sistema bancário;

e. resgate de nota promissória (de empresas) em bancos comerciais;

f. realização de *superavit* fiscais pelo governo – reduz a base monetária e, consequentemente, o M1;

g. venda de títulos pelo governo no mercado aberto;

h. aumento da taxa de redesconto e de reservas compulsórias;

i. venda de imóveis de bancos comerciais para empresas;

Operações que só envolvam o sistema bancário ou que só envolvam o sistema não bancário não criam nem destroem meios de pagamento. Intercâmbio de haveres monetários entre o setor bancário e não bancário também não cria nem destrói meios de pagamento. Exemplos:

a. compras de bens realizadas por indivíduos por meio de cheque de sua própria conta bancária – o saque de um cheque no caixa não altera o saldo dos meios de pagamento, representando apenas uma transferência de depósitos à vista para a moeda manual;

b. descontos de títulos realizados por bancos comerciais junto ao Banco Central;

c. pagamento a funcionários, em moeda corrente, realizado por empresas mediante saques contra seus depósitos em um banco

comercial;

d. resgate de depósitos de poupança para a aquisição de certificados de depósitos bancários (CDBs);

e. compra de CDBs de bancos de investimentos pagas em papel moeda realizadas por indivíduos;

f. pagamento de dívidas de empresas a fornecedores;

g. compra e venda de títulos da dívida pública entre dois bancos comerciais;

h. pagamento de dívidas entre dois indivíduos;

i. liquidação de empréstimos de empresas ao BNDES;

j. depósitos realizados pela União no sistema bancário comercial;

k. compras feitas por indivíduos de certificados de depósito a prazo, pertencentes a bancos de investimentos.

Não esquecer!

a. Quanto maiores os encaixes bancários (compulsórios), menor o valor do multiplicador monetário.

b. Quanto maior a proporção do papel-moeda em poder do público (PMPP) em relação a M1, menor o multiplicador monetário (m).

c. Quanto maior a proporção dos depósitos à vista nos bancos comerciais (DV) em relação a M1, maior o multiplicador monetário (m).

2.2. Desafios da macroeconomia

No capítulo anterior, apresentamos os principais conceitos da macroeconomia. Neste, o objetivo é tratar dos desafios centrais enfrentados pelos países nessa matéria. Embora na teoria as próprias forças de mercado garantam um equilíbrio harmonioso, decorrente da livre negociação entre os agentes econômicos, os países deparam-se, de tempos em temos, com importantes desequilíbrios macroeconômicos – recessão, desemprego e inflação –, que têm efeitos negativos sobre seu nível de desenvolvimento socioeconômico.

2.2.1. Recessão

Em geral, espera-se que o avanço tecnológico provoque um aumento contínuo do PIB total e do PIB *per capita*[58] e mantenha o nível de desemprego reduzido. De fato, à exceção de um ou outro ano, existe, ao longo do tempo, uma tendência de crescimento positivo do PIB e do PIB *per capita* na grande maioria das economias mundiais[59]. Não obstante, simultaneamente a essa tendência, são comuns as oscilações no nível de atividade econômica, chamadas em macroeconomia de ciclos reais.

Uma definição de recessão[60], amplamente aceita pelos economistas, diz respeito àquela que se inicia após dois declínios trimestrais consecutivos do PIB[61]. Um dos principais desafios da macroeconomia é identificar os motivos das recessões econômicas, de forma a poder evitá-las. Dado que uma recessão se caracteriza pela redução da produção, suas causas podem provir de três fontes: *i*) redução do nível de demanda; *ii*) redução do nível de oferta; *iii*) redução de ambos os níveis.

As recessões geradas pela redução da demanda decorrem de uma queda do nível de consumo e investimento dos agentes econômicos. Por exemplo, uma grande incerteza sobre o futuro causada pela perspectiva de guerra ou de mudança política pode levar os agentes a reduzir seus

investimentos. De maneira similar, as incertezas costumam diminuir o nível de consumo, pois os consumidores, receosos de perderem o emprego, consomem menos para acumular reservas.

As recessões ocasionadas pela queda da oferta agregada ocorrem por choques na quantidade dos fatores de produção ou no preço dos produtos. Quanto à primeira causa, fatores climáticos podem, por exemplo, gerar redução de safras agrícolas – sem que tenha ocorrido diminuição nos fatores de produção –, levando também à queda da oferta de emprego no setor. Quanto à segunda causa, elevações súbitas e acentuadas de preços impactam negativamente a demanda agregada. Exemplos mais marcantes de choques dessa natureza foram choques de petróleo (1973 e 1979). O segundo choque, em particular, foi um dos grandes motivadores da recessão brasileira do início da década de 1980.

2.2.2. Desemprego

A perda do emprego tem normalmente uma série de consequências negativas para os agentes econômicos, pois reduz seu poder de compra e cria incerteza sobre sua renda futura, gerando impacto negativo sobre a dinâmica macroeconômica. Por sua relevância, vale comentar as razões para a existência do desemprego.

Existem, basicamente, três tipos de desemprego[62]: o cíclico, que decorre dos movimentos oscilatórios da economia e, geralmente, ocorrem em períodos de recessão econômica. Há também o desemprego friccional, decorrente da transição de um profissional de um emprego para outro. E, por fim, o desemprego estrutural, que decorre de situações em que o preço (salário) não é aquele que balanceia a demanda e a oferta no mercado de trabalho – como o desemprego gerado pela existência de regiões em declínio ou pela demissão de empregados em determinadores setores de atividade em razão de obsolescência do trabalho. Enquanto o desemprego cíclico ocorre no curto prazo, refletindo alguma conjuntura econômica ruim

por que passam os países, os dois últimos ocorrem por problemas referentes ao longo prazo.

O desemprego friccional ocorre quando as pessoas mudam de trabalho e, em razão da assimetria de informação entre as partes – os patrões querem o candidato ideal para o cargo e o trabalhador a atividade que se encaixa às suas habilidades –, há uma exaustiva procura de emprego para que esse encontro seja exitoso. Como a economia é dinâmica, é inevitável ocorrer esse tipo de desemprego. Embora haja opiniões contrárias com relação à intervenção do Estado nesse setor, os governos têm, em geral, agências governamentais de procura de emprego e implementam políticas de seguro desemprego. Se os críticos afirmam que o seguro desemprego reduz o esforço na busca de um novo trabalho, os que são favoráveis consideram que há redução na incerteza do empregado com relação ao seu salário futuro e aumento na probabilidade de ele encontrar um emprego que melhor encaixe ao seu perfil. (MANKIW, 2006).

Já o desemprego estrutural, sob a óptica da teoria econômica, acontece no mercado de trabalho em razão da falha na sinalização do preço para os agentes nesse mercado, ou seja, do preço estabelecido. Há mais trabalhadores buscando emprego do que empresas dispostas a contratar, o que gera excesso de oferta de mão de obra. Como o salário é o preço que se ajusta aos desejos das firmas em demandar mão de obra e aos anseios dos trabalhadores em ofertá-la, se o mercado de trabalho fosse perfeitamente competitivo, não haveria desemprego estrutural. Isso não acontece porque o salário estabelecido (salário mínimo) está normalmente acima do patamar que reflete o equilíbrio no mercado de trabalho.

A taxa de desemprego decorrente das causas friccional e estrutural é chamada de taxa natural de desemprego (NAIRU – *Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment*). Sendo um conceito referente ao longo prazo, uma sociedade estará em sua NAIRU se estiver crescendo à taxa do PIB potencial.

Caracteriza-se, portanto, como sendo a taxa de desemprego que não gera inflação. Assim como o PIB potencial, a NAIRU é um conceito teórico não observável e precisa ser estimada.

Em linhas gerais, o desemprego estrutural no mercado de trabalho pode ser explicado de três formas: *i*) pela existência do salário mínimo; *ii*) pela negociação sindical; *iii*) pela teoria do salário eficiente.

A lei do salário mínimo estabelece uma remuneração acima daquela que ajustaria a demanda e a oferta por trabalho. Em geral, ela afeta os trabalhadores menos qualificados ou os jovens que estão entrando no mercado de trabalho. Como qualquer outro tipo de intervenção estatal, há controvérsias quanto à lei. De um lado, os críticos sublinham que essa lei gera uma situação de desequilíbrio e de injustiça para aqueles que ficam de fora do mercado[63]; de outro, os que advogam pelo salário mínimo assinalam que ele assegura poder de compra a populações de renda muita baixa, garantindo a sobrevivência humana. Argumentam, ademais, que, em razão do elevado poder de barganha das empresas e da alta concentração de mercado de alguns setores, a lei tem um efeito líquido positivo.

A rigidez das regras no mercado de trabalho de uma economia é um conceito que contempla aspectos mais amplos do que a regra do salário mínimo. A expressão refere-se, em geral, às regras que oneram o empregador tanto durante o período em que o empregado está trabalhando quanto no período de sua demissão. Quanto maior a rigidez, maior será o desemprego – comparativamente a uma economia flexível –, sobretudo em períodos de crise, quando a demanda agregada sofre quedas mais acentuadas.

O grau de formalização numa economia também é influenciado pelas regras rígidas do mercado de trabalho, que oneram o empregador. É importante sublinhar que, em princípio, a informalidade[64] não é necessariamente um problema para a economia, já que os trabalhadores

informais trabalham e são remunerados, sendo, portanto, contabilizados como partícipes da população ocupada. No Brasil, se a pessoa optou por ter seu próprio negócio e contribui para o Regime Geral de Previdência Social (RGPS)[65], ela não representa nem um problema fiscal nem social. No entanto, se a pessoa está na informalidade por falta de opção, esse fato pode vir a comprometer o resultado fiscal do governo (porque ele não deve contribuir para o RGPS), além de ser uma preocupação do ponto de vista social, pois ele deve ser remunerado por um valor abaixo do piso mínimo permitido (GIAMBIAGI, 2001).[66]

Conceitos de desemprego

A população brasileira é dividida entre a população em idade ativa (PIA ou população em idade de trabalhar) e a não PIA. A PIA corresponde à soma da população economicamente ativa (PEA ou força de trabalho) e não PEA. A PEA é formada, por sua vez, pela população ocupada (PO) e pela desocupada (PD), que se refere àqueles que estão buscando trabalho. A população ocupada (PO) diz respeito a três grupos de trabalhadores: *i*) aqueles com carteira assinada (os trabalhadores "formais"); *ii*) os servidores públicos sob regime estatutário, que não têm carteira assinada, mas são formais; e *iii*) os trabalhadores não formalizados, que não têm carteira assinada. A taxa de desemprego é calculada no Brasil dividindo-se a PD pela PEA[65]. Fazem parte da não PEA, entre outros, os estudantes acima de quinze anos, as donas de casa e os incapacitados.

Duas questões devem ser diferenciadas nesse debate: o fato de o cidadão ter carteira assinada e o fato de ele contribuir para o RGPS. O problema fiscal aparece se o indivíduo não contribui para o RGPS, pois, em algum momento da vida (acima dos 65 anos), ele poderá usufruir de benefícios e serviços públicos sem ter contribuído para tanto. Já o problema

social surge quando a informalidade se dá na camada social que o governo tem como foco proteger, por meio do Estado do bem-estar social, e não consegue alcançá-los por algum motivo.

No início de 2014, existiam, no Brasil, cerca de 42 milhões de trabalhadores informais, correspondentes a 47% da população ocupada. Destes, 17 milhões ganhavam menos de um salário mínimo e, portanto, supõe-se que não contribuíam para o RGPS. Segundo o Ministério da Previdência Social, 30% da população ocupada não contribuía para o RGPS no início de 2013. Se for considerado o mesmo percentual para 2015, o número de pessoas socialmente desprotegidas seria da ordem de 30 milhões de indivíduos (IBGE, 2015).

A negociação sindical é outra forma de gerar desemprego estrutural. Na ausência de um acordo, os sindicatos podem entrar em greve, causando prejuízos às firmas. Por isso, normalmente os acordos acontecem, e os empregados sindicalizados têm salários superiores aos não sindicalizados, situação essa que causa desemprego e acaba reduzindo o salário em setores não sindicalizados da economia. Se esse cartel[67] gera, na perspectiva dos críticos, resultado ineficiente e injusto, aqueles que o defendem amparam-se no argumento de que os sindicatos contrabalançam o poder de mercado das empresas.

A teoria eficiente dos salários é outra forma de desemprego estrutural. Ao contrário dos dois tipos de desequilíbrios anteriores, em busca de empregados mais produtivos, as empresas fixam o salário acima do nível ótimo de equilíbrio. Segundo essa teoria, os trabalhadores que ganham mais são, em geral, mais educados, dedicados e produtivos. Além disso, salários mais elevados reduzem substancialmente a rotatividade, que pode gerar altos custos de busca e treinamento.

2.2.2.1. Relação entre produto e desemprego: a Lei de Okun

Segundo a teoria do economista Arthur Okun (FROYEN, 2002), existe uma correlação inversa entre PIB e desemprego. Suas pesquisas resultaram na evidência de que, nos EUA, o aumento de 1% na taxa de desemprego (comparativamente à sua taxa natural) reduzia o PIB em 2,5% em comparação ao seu PIB potencial. Especificamente, para cada ponto percentual de crescimento do produto real acima da taxa tendencial que for mantida por um ano, a taxa de desemprego cai 0,4 ponto percentual. Matematicamente,

$$\Delta u = -0{,}4\,(y - 2{,}5)$$

em que: Δu = variação na taxa de desemprego; y = taxa de crescimento do produto crescimento do produto potencial = 2,5. Por exemplo, se o crescimento do produto for de 4%, isso resulta numa redução da taxa de desemprego de 0,6[68].

Com base nessa teoria, existe, portanto, uma relação inversamente proporcional entre o hiato do produto – produto efetivo menos o potencial – e o hiato da taxa de desemprego – taxa de desemprego efetiva menos a taxa de desemprego natural. Em outras palavras, no curto prazo, quando a economia está aquecida (hiato do produto é positivo), as firmas contratam mais e a taxa de desemprego efetiva diminui (hiato da taxa de desemprego é negativo). Quando está desaquecida, ocorre o inverso.

2.2.2.2. O mercado de trabalho na perspectiva clássica

Para os economistas clássicos, a força motriz da economia é o mercado de trabalho. É nele que se dá a interação entre a oferta de trabalho (feita pelas famílias) e a demanda de trabalho (feita pelas firmas). A livre interação entre oferta e demanda por mão de obra é que determina o nível de emprego de equilíbrio e o salário real.

A oferta de trabalho é feita pelas famílias. As pessoas são proprietárias de

sua força de trabalho e, portanto, vendem (ofertam) essa força de trabalho para as empresas que precisam dela para poder produzir (máquinas não funcionam sozinhas). A oferta de trabalho é uma função crescente do salário real. De fato, quanto maior o salário real, mais trabalhadores estarão dispostos a vender sua força de trabalho.

A demanda por trabalho é feita pelas firmas, as quais necessitam de trabalhadores e, portanto, compram (demandam) a força de trabalho para poder produzir. A demanda por trabalho é uma função decrescente do salário real. De fato, quanto maior o salário real (quanto mais cara a mão de obra), menos empresas estarão dispostas a contratar mão de obra, e vice-versa: quanto menor o salário real (mais barata é a mão de obra), mais empresas desejarão comprar essa mão de obra.

Como em qualquer outro mercado, a livre interação entre as forças de demanda e a oferta de mão de obra determina: *i*) o nível de pleno emprego, isto é, quantas pessoas as empresas efetivamente contratam; *ii*) o salário real de pleno emprego.

2.2.3. Inflação

A inflação caracteriza-se pela situação em que há uma variação de preços positiva, persistente e generalizada. Quando essa variação é negativa, persistente e generalizada, há deflação[69]. Já a hiperinflação ocorre quando a inflação é excessivamente elevada e assume uma trajetória de aceleração vertiginosa – não há um número específico a partir do qual se diz haver hiperinflação, mas um nível geral de preços acima de 50% ao mês pode ser denominado como tal. Nos três casos, não se trata de um fenômeno sazonal ou ocasional, mas de uma situação de continuidade.

Existem diferentes causas que culminam em inflação. Um tipo muito recorrente é a "inflação de demanda", gerada pelo excesso de demanda agregada (DA). Sempre que esta cresce a taxas superiores à da oferta

agregada (OA), inflações dessa natureza aparecem: há incapacidade do setor produtivo de atender aos desejos de aquisição de bens, aos preços existentes.

Segundo a teoria clássica da inflação, normalmente esse crescimento da DA acima da OA resulta de uma oferta excessiva de moeda na economia. Quanto mais moeda existir em circulação para determinada quantidade de B&S, menor será o seu valor relativamente aos bens. Formalmente, os economistas a explicam por meio da *teoria quantitativa da moeda* (TQM), que, na sua forma mais simples, estabelece que a quantidade de moeda na economia é proporcional ao nível de preços multiplicado pela quantidade de bens e serviços produzidos. Sendo M a quantidade ofertada de moeda na economia, V uma constante de proporcionalidade, também conhecida como velocidade de circulação da moeda, P o nível geral de preços e Q o produto de pleno emprego:

$$M.V = P.Q$$

Como a velocidade (V) e Q são fixos (este é fixo porque a economia opera em pleno emprego no longo prazo), qualquer aumento na oferta de moeda (M) vai gerar aumento no nível geral de preços (P) no longo prazo, não havendo efeito sobre as variáveis reais da economia[70]. Então, um aumento na oferta de moeda (M) de 10% acarreta um aumento de 10% no nível geral de preços (P), já que V e Q são constantes. Por essa razão, os teóricos monetaristas[71] argumentam que o lado real e o lado monetário da economia não estão interligados. Em outras palavras, em razão da "neutralidade da moeda", a expansão monetária não afeta o nível do produto. A política monetária não pode, na perspectiva clássica, ser utilizada para equacionar problemas de produção, renda e emprego: esse setor real da economia dependeria essencialmente do acúmulo de fatores de produção, da tecnologia etc.

Outro tipo existente é a "inflação de custos", decorrente de choques que

geram a diminuição da oferta agregada. Normalmente, em razão de algum choque exógeno, o custo de certos fatores de produção aumenta de preço, ocasionando uma redução do uso desses insumos por parte das empresas, o que, consequentemente, leva a uma diminuição da oferta do B&S final e a um amento do seu preço. Em análises gráficas, a curva de oferta agregada se desloca para a esquerda e para cima, aumentando o nível geral de preços (inflação) e diminuindo o nível do produto (recessão).

Entre os choques de oferta adversos que causam inflação de oferta, podemos destacar aumentos de preços agrícolas, decorrentes da redução na oferta causada por alguma intempérie climática, ou elevação autônoma de preços de produtos importados que sejam matérias-primas importantes na produção de bens na economia – como a elevação nos preços internacionais do petróleo na década de 1970 causada pelo cartel dos países produtores da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (Opep).

Estagflação

A ocorrência simultânea de inflação e baixo desempenho da economia é chamada de "estagflação", expressão cunhada pelo economista Paul Samuelson (1970) na década de 1970 (1974) para descrever a situação econômica que países como EUA vivenciaram, num período que conjugava inflação elevada e recessão econômica, decorrente, em grande medida, do forte aumento nos preços do petróleo e de outras *commodities*.

Na perspectiva clássica, para pôr fim a uma situação de estagflação é necessário causar uma recessão, inibindo as expectativas inflacionárias. A recomendação é, portanto, de uma recessão planejada: a redução da oferta monetária elevará as taxas de juros, diminuindo os investimentos e contribuindo para um nível maior de desemprego. Como resultado, a inflação recuará.

Na visão de autores mais heterodoxos, induzir uma recessão é controverso e impopular. Seria necessário adotar uma política de renda, mediante o controle temporário de salários e preços. Assim, seria possível reduzir a expectativas de inflação sem causar recessão.

A inflação inercial resulta do processo automático de realimentação de preços, em que os aumentos de preços passados são automaticamente repassados aos preços presentes. Assim, a inflação corrente decorre da inflação passada, perpetuando-se uma memória inflacionária. Esse tipo de inflação é provocado fundamentalmente por meio de mecanismos de indexação formal (salários, aluguéis, contratos financeiros etc.) e informal (preços em geral, impostos, tarifas públicas etc.) de preços na economia.

Elevações nos níveis gerais de preços também podem ser causadas por oscilações cambiais. Em países que adotam regimes de câmbio flutuante, a variação nominal da taxa de câmbio pode contribuir para aumentar a inflação doméstica, ainda que temporariamente – isso é chamado de efeito *pass-through*. Quando o câmbio nominal se deprecia, o produto importado fica mais caro em reais, impactando o nível geral de preços, sobretudo se forem insumos importados em grande quantidade ou se utilizados de forma transversal na cadeia de produção – como o petróleo, por exemplo.

Um breve exemplo de como se estima o efeito *pass-through* para a inflação é o seguinte. Suponha-se que: *i*) os preços P e P* (preço externo) não variem entre duas datas; *ii*) a economia consuma 80% dos B&S produzidos internamente e importe 20%; e *iii*) a taxa de câmbio apresenta uma desvalorização de 50% entre aquelas duas datas. Qual será a inflação doméstica? 10%, pois (80% x 0%) + (20% x 50%) = 10%. Em outras palavras, mesmo não havendo alteração de preço internamente, houve *pass-through* decorrente da desvalorização cambial e, no final, a inflação interna foi de 10%.

2.2.3.1. Índices de preços

Índice é um conceito estatístico utilizado por diferentes classes de profissionais. Índice de preços (IP), em particular, é uma categoria amplamente usada pelos economistas, de muitas formas. Assim, como o preço de um terno, o IP é um número. A diferença entre eles reside no fato de que, enquanto o primeiro é o preço real do terno, expresso em R$, o IP procura representar o preço médio de um conjunto de itens[72].

Para o analista econômico, o principal objetivo do cálculo do IP é obter sua variação, a chamada taxa de inflação. A título de exemplo, suponha que o preço do cinema em Brasília seja de R$ 10 no dia 15/1/2016 e de R$ 11 no dia 15/1/2017, um ano depois. Isso significa que houve um aumento de preços de R$ 1 ou que a taxa de inflação foi de 10%. Essa mesma reflexão vale para o cálculo de um índice de preço ao consumidor. Basta pensar que os números (10 e 11) são números-índice e que dizem respeito ao preço médio de todos os B&S da economia.

Para entender como um IP é calculado, é preciso ter em mente os cinco passos a seguir: *i*) a escolha do público-alvo (por exemplo, consumidores que participarão da amostra); *ii*) a escolha da cesta de B&S (a cesta de consumo típica do público-alvo determinado no primeiro passo) e seus pesos (determinar a importância de cada item na cesta para este consumidor)[73]; *iii*) a escolha da fórmula de cálculo; *iv*) a escolha da periodicidade da coleta da coleta de dados, assim como das datas de início e fim da coleta das informações; e *v*) a escolha da revisão da amostra[74].

Para que os resultados sejam críveis, é importante certificar-se de que a metodologia utilizada pelos órgãos de estatística seja acurada e internacionalmente aceita, e que não haja interferências políticas nos cálculos, na apuração e na divulgação dos IPs para a sociedade. No Brasil, o principal órgão de estatística, que é governamental, é o IBGE, embora existam outras instituições igualmente conceituadas, como o Instituto

Brasileiro de Economia (Ibre), da Fundação Getulio Vargas (FGV) e a Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (Fipe), da Universidade de São Paulo (USP), que também divulgam, periodicamente, indicadores econômicos relevantes. (GONÇALVES *et al*., 2005).

2.2.3.2. Principais índices de preços no Brasil

No Brasil, em razão da aceleração inflacionária dos anos 1980, a medição mais acurada da inflação passou a ser um fenômeno social. Por essa razão, surgiram diversos índices de preços, elaborados e publicados por diferentes instituições (privadas e públicas), com diferentes objetivos e abrangência (regional, setorial e nacional).

Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA)

O IPCA é o indicador de inflação oficial do Brasil, calculado pelo IBGE desde 1979 e utilizado como alvo para o regime de metas de inflação a partir de 1999. Ele agrega famílias com renda mensal de um a quarenta salários mínimos (SM) localizadas em nove regiões *metropolitanas*, um município e em Brasília[75].

Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (INPC)

O INPC, também calculado pelo IBGE desde 1979, foi elaborado para servir de base para as negociações de reajustes salariais do país, tomando como amostras famílias com renda mensal de um a seis SM e que residem nas mesmas localidades daquelas captadas pelo IPCA. A diferença entre o INPC e IPCA está no peso da cesta: bens considerados mais necessários, como alimentos e higiene pessoal, têm mais relevância no INPC, pois seu público-alvo tem renda menor.

Índice de Preços ao Consumidor IPC

O IPC, divulgado pela Fipe-USP, inclui famílias de um a vinte SM da região

metropolitana de São Paulo. Foi criado por uma solicitação do governo da cidade de São Paulo para corrigir os salários dos servidores públicos municipais com maior exatidão. O IPC tem periodicidade semanal.

Índices da FGV (IGPs)

O Ibre/FGV calcula vários índices. Os mais conhecidos são o Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI) (1944), divulgado normalmente no dia 15 de cada mês, e o Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M) (1989), divulgado no final do mês, e que continua sendo uma importante referência para os contratos em geral no Brasil. Há também o Índice Geral de Preços 10 (IGP-10) (1993), que compreende o período entre o dia 11 do mês anterior ao de referência e o dia 10 do mês de referência. A diferença entre os três IGPs está na época de coleta dos dados. No resto, eles são iguais.

Os IGPs são compostos por três índices: *i*) IPC, com peso de 30% e representante de famílias que ganham entre 1 a 33 SM nas sete principais capitais do país[76]; *ii*) Índice de Preços de Atacado (IPA), que tem peso de 60%; e *iii*) o Índice Nacional da Construção Civil (INCC), com peso de 10%. Embora atualmente a diferença num mesmo mês entre esses três índices não seja tão relevante, dada a estabilização monetária, no passado ela foi significativa em razão dos elevados níveis inflacionários (GONÇALVES et al., 2005).

2.2.3.3. Consequências da inflação

A inflação tem efeitos nocivos sobre a economia. Primeiro, reduz o poder de compra dos indivíduos – quando os preços aumentam, eles não conseguem mais comprar a mesma quantidade de B&S –, com efeito adverso sobre a taxa de crescimento. Como dizia Milton Friedman (1970), a inflação é "a única forma de taxação que pode ser imposta sem a necessidade de uma legislação". Para se proteger dela, os agentes recorrem a aplicações financeiras oferecidas pelo sistema bancário, que protegem o dinheiro da corrosão inflacionária – são criados mecanismos de indexação

que reajustam as rendas com base na inflação passada. Assim, um dos custos decorrentes da inflação é o desperdício de recursos para defender-se dela, que poderiam ser direcionados para fins mais produtivos. Por isso, em economias com altas taxas de inflação, o sistema bancário é normalmente maior do que em países sem inflação.

Em segundo lugar, a inflação contribui para a concentração de renda. As camadas mais pobres da população, por não terem acesso ao sistema bancário, encontram mais dificuldades para defender-se dos efeitos da inflação sobre seu poder de compra. Além disso, a inflação erode a base de recolhimento dos tributos, o que tende a reduzir a capacidade do governo de financiar programas sociais focados nos mais pobres.

Em terceiro lugar, a inflação aumenta as incertezas na economia e reduz os investimentos. Como os preços relativos dos B&S mudam o tempo todo, fica mais difícil para as empresas estimarem seus custos e lucros, o que acaba por inibir os investimentos, sobretudo os de mais longo prazo. Inflações elevadas também concorrem para reduzir a poupança e aumentar a procura por ativos reais, inviabilizando fontes de financiamento de médio e longo prazo. Isso reduz drasticamente o valor dos investimentos privados e compromete o crescimento de longo prazo da economia.

Níveis de preços elevados também criam constrangimentos para o financiamento do setor público. De um lado, reduz a receita tributária em termos reais em decorrência da defasagem entre o fato gerador do imposto e sua efetiva coleta pelo governo (o efeito *Tanzi*). De outro, o governo tem dificuldades de obter financiamento para cobrir seu *deficit*, uma vez que os poupadores não compram títulos da dívida pública porque os juros nominais desses papéis serão inferiores à taxa de inflação do período. Como resultado, observa-se uma redução dos investimentos públicos e pressão adicional sobre o nível de preços, já que o governo se vê obrigado a recorrer à emissão de papel-moeda para financiar seu *deficit*, realimentando a

inflação.

Elevados níveis gerais de preço também contribuem para aumentar os *deficit* no Balanço de Pagamentos. Em regimes de câmbio fixo, o efeito de uma inflação interna será o de desestimular as exportações e baratear as importações, o que poderá provocar a ocorrência de *deficits* sucessivos no Balanço de Pagamentos. Como consequência, há três possibilidades: *i*) se dispuser de reservas internacionais (RI), o país será obrigado a utilizá-las; *ii*) se não dispuser de reservas, o país terá de recorrer ao endividamento externo, reduzindo seu potencial de crescimento futuro; *iii*) declarar moratória[77].

2.2.3.4. Inflação e desemprego *(Curva de Phillips)*

O economista neozelandês William Phillips provou empiricamente haver uma relação inversa entre a taxa de variação no salário nominal e a taxa de desemprego no Reino Unido entre 1861 e 1957. Posteriormente, a especificação foi alterada para relacionar inversamente a taxa de inflação e a taxa de desemprego. Essa evidência foi corroborada nos EUA em 1960, por meio dos trabalhos de Paul Samuelson e Robert Solow, que batizaram o modelo de curva de Phillips[78]– combinações entre a taxa de desemprego e inflação quando a demanda agregada sofre um choque.

O *trade-off* entre desemprego e inflação ocorre porque, quando a economia está aquecida (hiato positivo), a taxa de desemprego diminui, aumenta o consumo e com ele a inflação. O inverso também acontece: quando o desemprego aumenta, a inflação diminui. No curto prazo, portanto, não é possível atingir baixa inflação e baixo desemprego. Quando houver desequilíbrios de curto prazo, os gestores públicos terão de optar por baixo desemprego ou baixos níveis gerais de preço.

Em 1968, Milton Friedman e Edmund Phelps também estudaram essa relação[79]. Entre outras conclusões, eles definiram a taxa natural de desemprego e mostraram que, no longo prazo, qualquer política

expansionista (em especial a política monetária) só aumenta os preços, ou seja, não diminui o desemprego nem, tampouco, aumenta o produto. Variáveis reais (como produto e emprego) seriam, portanto, neutras à variação da quantidade de moeda em circulação[80]. Então, no longo prazo, não existe *trade-off* entre inflação e desemprego e políticas de expansão monetária são inócuas para estimularem a produção e/ou desemprego, gerando somente aumento das variáveis nominais, como o nível geral de preços e salários.

Thomas Sargent, Robert Lucas (1972)[81] e Robert Barro aperfeiçoaram a versão Friedman-Phelps da Curva de Phillips com a ideia das expectativas racionais. Segundo essa teoria, os agentes, ao determinarem suas expectativas futuras de preços, consideram não somente os preços atuais, mas todas as informações disponíveis, inclusive o que eles acham que os governos farão como políticas monetárias e fiscais. A taxa de sacrifício seria tão menor quanto mais transparente fosse o governo ao informar suas intenções de políticas. No limite, se houvesse total credibilidade dos agentes, a taxa de sacrifício poderia ser zero, pois eles ajustariam as suas expectativas imediatamente.

2.2.4. Determinantes do bem-estar

A boa gestão macroeconômica é condição necessária, embora não suficiente, para que os governos consigam aumentar o bem-estar de seus cidadãos. Esse aumento é a finalidade última da condução da política macroeconômica. Antes, porém, de identificar os fatores que elevam esse bem-estar, é preciso definir esse conceito. Como se trata de tema subjetivo, há controvérsias entre os autores acerca da melhor definição.

Em geral, entende-se que o bem-estar está associado ao padrão e à qualidade de vida de que os indivíduos do país desfrutam. Existe, portanto, uma diferença entre crescimento e desenvolvimento econômico de uma nação: o segundo conceito é mais abrangente do que o primeiro. A

expressão bem-estar está, portanto, associada ao desenvolvimento de um país, o que inclui crescimento econômico. Este é, normalmente, aferido por meio do PIB *per capita*, que é média da renda gerada pelo país. Embora seja um dos indicadores importantes para determinar o nível de desenvolvimento de um país, ele é limitado e insuficiente, na medida em que não revela informações sobre a distribuição dessa renda – se essa distribuição for desigual, de forma que poucos (10%) detenham uma parcela elevada da renda do país (50%), o desenvolvimento entre as regiões desse país também tende a ser desigual. Assim, um país pode ter elevado PIB *per capita* e, ainda assim, não ser plenamente desenvolvido – apesar da renda *per capita* próxima a US$ 20 mil, Trinidad e Tobago não pode ser considerado um país desenvolvido.

Para inferir sobre o bem-estar de uma nação e, consequentemente, sobre seu grau de desenvolvimento, é preciso levar em consideração um amplo conjunto de variáveis: PIB real *per capita*, índice de distribuição de renda, nível de educação, índice de analfabetismo, índice de mortalidade infantil, percentual de domicílios com saneamento básico, acesso aos serviços públicos, respeito ao meio ambiente, bom sistema de proteção aos direitos humanos, entre outros fatores[82]. Não obstante o crescente número de indicadores que conformam o conceito de desenvolvimento econômico, dois conceitos são normalmente utilizados em economia para aferir e comparar o nível de bem-estar e de desigualdade dos países: *i*) o Índice de Desenvolvimento Humano (IDH); e *ii*) o Índice de Gini.

Calculado pela ONU[83], o IDH engloba aspectos além dos econômicos na mensuração do bem-estar de uma sociedade. Ele é composto por uma média geométrica de três indicadores: *i*) índice de renda *per capita*; *ii*) expectativa de vida ao nascer; *iii*) índice de educação[84]. O IDH pode ter valores entre 0 e 1. Quanto mais perto de 0, pior a situação socioeconômica do país, ao passo que, quanto mais próximo da unidade, maior o grau de desenvolvimento econômico do país – e, provavelmente, o bem-estar de

seus cidadãos. A ONU classifica os países em três categorias: *i*) alto desenvolvimento, com IDH maior ou igual a 0,8; *ii*) médio desenvolvimento, com IDH entre 0,5 e 0,79; e *iii*) baixo desenvolvimento, com IDH menor do que 0,5.

Já o Índice de Gini[85] é utilizado para medir o grau de concentração de renda nos países. Divulgado pelo Banco Mundial, esse indicador assume valores entre 0 e 1. Quanto mais próximo o número da unidade, mais desigual é a distribuição de renda; inversamente, quanto mais próximo de zero, maior a equidade. Os economistas também dispõem de outro indicador para aferir o nível de desigualdade dos países. Para calculá-lo, considera-se a renda média dos 10% mais ricos e dos 40% mais pobres e divide-se a primeira pela segunda. Quanto maior o resultado dessa divisão, maior será a diferença de renda entre ricos e pobres e, portanto, maior a desigualdade social.

A utilização conjunta do IDH e do Índice de Gini permite aos economistas avaliar e comparar, com razoável grau de acurácia, os diferentes níveis de desenvolvimento socioeconômico dos países. Recorrendo a ambos os indicadores, é possível fazer uma comparação sobre o estágio de bem-estar de dois países em desenvolvimento, democráticos e com IDH e Índice de Gini semelhantes – como Brasil e Colômbia. O país que apresentar melhor distribuição de renda deve desfrutar de um nível de bem-estar mais elevado, uma vez que, nesse caso, a desigualdade deve estar associada à pobreza e a todos os ônus que esse fato traz consigo para o desenvolvimento do país.

Não obstante, em sociedades democráticas, com renda *per capita* semelhante e que tenham elevado grau de desenvolvimento – como Suécia, Noruega e Suíça, por exemplo –, essa comparação se torna mais controversa. Nesse exemplo, a desigualdade, em geral, não está associada à pobreza, mas, sim, à recompensa por mérito ou talento – pode-se

argumentar que trabalhadores que apresentam melhores resultados devem ser mais bem recompensados.

É preciso ter cautela nesse tipo de análise, pois existe uma percepção equivocada de que sociedades mais desiguais têm, *per se*, menor bem-estar, o que não é, necessariamente, verdade. Não existe uma teoria econômica que aponte qual é o nível ótimo de desigualdade que um país deva ter. É difícil, por exemplo, afirmar que os cubanos desfrutem de melhor bem-estar do que a maioria dos brasileiros com base na hipótese de que o país caribenho apresenta melhor distribuição de renda do que o Brasil[86].

No caso do Brasil, o país logrou avanços socioeconômicos importantes na última década. Entre 2000 e 2014, o país retirou ٣٦ milhões de brasileiros da pobreza extrema e incluiu ٤٢ milhões de pessoas na classe média – esta subiu dos ٦٦ milhões para os atuais 120 milhões de brasileiros, correspondendo a 60% da população. O IDH do país subiu de 0,747 no início da década para 0,755 em 2014. No mesmo período, o nível de desigualdade do país reduziu-se substancialmente – o Índice de Gini recuou de 0,57 em 1995 para os atuais 0,53. Apesar do exitoso processo de inclusão social dos últimos anos, a desigualdade social continua a ser um dos maiores desafios do Brasil e da grande maioria dos países da América Latina e Caribe.

2.2.4.1. Crescimento econômico

Dado que a geração de bem-estar é um desafio para todos os gestores de política macroeconômica, é importante conhecer, ainda que minimamente, a discussão sobre crescimento econômico. Trata-se de um amplo campo de estudo, no qual macroeconomistas propõem modelos teóricos e se debruçam sobre dados, na tentativa de explicar o que leva um país a crescer de forma sustentada.

Em linhas gerais, o crescimento do PIB potencial de um país depende de, pelo menos, quatro fatores: *i*) do aumento da força de trabalho; *ii*) da

expansão do estoque de capital; *iii*) do aumento da educação da população; e *iv*) da elevação da eficiência do uso desses fatores de produção – a chamada produtividade total dos fatores (PTF).

No caso do estoque de mão de obra, pode-se pensar no aumento das horas trabalhadas para um mesmo um número de funcionários ou na elevação do estoque de trabalhadores pela inserção de novas pessoas no mercado de trabalho. Em relação ao estoque de capital, é necessário expandir a capacidade instalada (máquinas ou plantas) por meio de investimentos.

No caso do estoque de capital humano, trata-se de anos investidos na educação formal (do estoque de mão de obra). Já a PTF diz respeito ao aumento do produto gerado por trabalhador e/ou máquina empregada, mediante a absorção de novas tecnologias, inovações e treinamento incorporados no processo produtivo do país, tendo sido adquiridos por meio de investimentos próprios ou via importações (JONES, 2000).

Investimentos em capital físico, humano e tecnológico ampliam ambos os recursos e o nível de produtividade. Países com alta produtividade no trabalho gozam de maiores salários[87] e de um maior padrão de vida, comparativamente aos países com baixa produtividade. Trabalhadores podem produzir mais se dispuserem de melhor educação e tiverem à sua disposição melhores ferramentas de trabalho e todo o *know how* tecnológico de fronteira[88].

Não obstante as distintas linhas teóricas, existe um consenso entre os economistas em relação a alguns dos fatores considerados necessários para elevar a produtividade e, consequentemente, o crescimento de longo prazo: *i*) nível de poupança elevado; *ii*) capital humano de qualidade; *iii*) instituições políticas e econômicas inclusivas e eficientes; *iv*) progresso tecnológico[89].

2.3. Instrumentos das políticas macroeconômicas

A política macroeconômica diz respeito à atuação do governo sobre a capacidade produtiva e despesas planejadas, com o objetivo de permitir que a economia cresça com pleno emprego, baixas taxas de inflação, equilíbrio nas contas externas e com uma distribuição de renda justa. Os principais instrumentos para atingir tais objetivos são as políticas fiscal, monetária, cambial e comercial externa[90]. A seguir são abordados os dois primeiros, ao passo que os dois últimos serão tratados na parte de Economia Internacional.

2.3.1. Política fiscal e seus instrumentos

O objetivo da política fiscal é aumentar ou diminuir a demanda agregada para assegurar e preservar a estabilidade econômica, amortecendo as flutuações dos ciclos econômicos por meio de variáveis que pertencem ao orçamento público. No Brasil, essa política é conduzida pelo Ministério da Fazenda, por meio da Secretaria do Tesouro Nacional, que define o orçamento público.

Os instrumentos da política fiscal dizem respeito aos gastos correntes, investimentos públicos e arrecadação tributária[91]. Quando o Brasil, por meio do Ministério da Fazenda, adota uma política fiscal expansionista para estimular a demanda agregada, há duas opções: *i*) aumentar as despesas – que pode se materializar na forma de gastos (G), transferências (TR) ou investimentos públicos (IG); ou *ii*) reduzir a receita tributária (TG)[92]. Já a política fiscal contracionista compreende o inverso: *i*) reduzir despesas; ou *ii*) aumentar a receita tributária[93].

A implementação de uma política fiscal expansionista pode ser financiada com a emissão de moeda ou com o aumento de dívida pública – mantendo TG e IG constantes[94]. Na primeira hipótese, haverá expansão da oferta monetária; na segunda, não. Neste caso, ainda que a economia (demanda agregada) esteja sendo estimulada com mais gastos públicos, a quantidade de moeda usada pelo governo para financiá-los terá advindo de

outros agentes econômicos – ou seja, não há moeda nova na economia, apenas transferências entre os agentes.

Na segunda hipótese, os títulos públicos (emitidos pelo Tesouro Nacional) vendidos à sociedade tanto podem estar alocados no ativo no Banco Central – mercado secundário, pois o título foi emitido no passado, estando em seu passivo –, quanto podem ser novos – mercado primário. Independentemente do mercado – se primário ou secundário –, os compradores dos títulos pagam ao governo, este expande os gastos – transferindo esses recursos para outros agentes da sociedade – e o custo para o governo é rendimento atrelado ao título público em questão. Nesse caso, tanto o *deficit* público quanto a dívida pública aumentam, ainda que a quantidade de dinheiro na economia tenha permanecido igual à situação anterior.

Para sustentar a dívida pública, é recomendável que o governo gere *superavit* primário para cobrir parte dos juros relativos a essa dívida. Como visto na primeira parte deste capítulo, o *superavit* primário é composto pelos gastos correntes [consumo (G) e transferências (TR)] do governo mais as despesas com os investimentos públicos (IG), menos a arrecadação com os tributos (TG). O *deficit* nominal, por sua vez, é o *deficit* primário acrescido dos juros sobre a dívida pública: $DN = (G + TR + IG - TG) + J$.

Na avaliação de *deficit*, o importante não é analisar números absolutos, mas, sim, relativos – a razão *deficit* em relação ao PIB. O crescimento do *deficit* fiscal em ritmo igual ou inferior ao do PIB não gera maiores problemas, pois ele se manterá estável ou recuará em termos relativos. Além disso, se a relação *deficit*/PIB ou dívida/PIB forem elevadas, mas estiver em trajetória declinante, mesmo em nível preocupante, o país não encontrará maiores problemas para refinanciá-la. Já no caso de essa relação ser baixa, mas estiver numa trajetória de crescimento exponencial, o país poderá enfrentar maiores problemas para refinanciá-la caso não implemente

políticas para reverter essa tendência[95] (BLANCHARD, 2007).

2.3.2. O multiplicador keynesiano de gastos

Um dos principais conceitos criados por Keynes foi o do multiplicador de despesas ou gastos. Segundo este, se uma economia estiver com recursos desempregados, um aumento da demanda agregada provocará um aumento da renda nacional mais do que proporcional ao aumento da demanda. Isso ocorre porque, numa economia em desemprego, abaixo de seu produto potencial, qualquer injeção de despesas – gastos com consumo, investimentos, exportações e, principalmente, gastos do governo – provoca um efeito multiplicador nos vários setores da economia. O aumento da renda de um setor significará que os assalariados e empresários desse setor gastarão sua renda em outros setores, que, por sua vez, gastarão com outros B&S e, assim, sucessivamente.

A multiplicação dos gastos depende, por sua vez, das propensões marginais a consumir e a poupar: quanto maior a propensão a consumir da coletividade, maiores os gastos com B&S em cada etapa e maior, portanto, o efeito multiplicador (FROYEN, 2002).

Para exemplificar como opera o multiplicador keynesiano, suponha um aumento de 2 nos gastos de investimento ($\Delta I = 2$). Assim, o investimento inicial dado passa de um nível de $I_0 = 5$ para um nível de $I_1 = 7$. Para facilitar, imagine-se o equilíbrio da renda (oferta agregada igual à demanda agregada) numa economia com dois setores[96] (sem governo e sem o setor externo). Supondo que para um investimento igual a 5, a Renda Nacional (RN) seja 75, e sabendo que a estimativa da relação entre consumo e renda é dada pela equação

$$C = 10 + 0,8RND$$

em que RND é a renda nacional disponível, que é a renda nacional

menos o total de tributos. Então:

OA = DA RN = C + I (economia com dois setores)RN = 10 + 0,8 RN + 7 RN = 17 + 0,8 RN RN = 85

Observe que um acréscimo dos gastos de investimento de 2 (ΔI = 2) elevou a renda nacional de 75 para 85 (ΔRN = 10), ou seja, houve um efeito multiplicador igual a 5, pois:

$$kI = \frac{\Delta RN}{\Delta I} = \frac{10}{2} = 5$$

Prova-se matematicamente que o multiplicador keynesiano de gastos é o inverso da propensão marginal a poupar, ou:

$$kI = \frac{1}{\text{Propensão marginal a poupar}}$$

ou ainda,

$$kI = \frac{1}{1 - \text{Propensão marginal a consumir}}$$

No exemplo anterior, pode-se concluir que

$$kI = \frac{1}{1 - 0{,}8} = \frac{1}{0{,}2} = 5$$

Por essa razão, um aumento de investimentos de apenas 2 levou a uma elevação da renda nacional de 10 (2 x 5).

Os multiplicadores dos demais elementos da demanda agregada (I, G, X, M) têm a mesma fórmula, com a diferença de que o multiplicador das importações tem um sinal negativo, pois representa um vazamento de renda para o exterior.

2.3.3. Os críticos das políticas fiscais expansionistas

Em linhas gerais, as correntes de economistas que geralmente questionam a eficácia de políticas fiscais expansionistas dividem-se em duas linhas diferentes de argumentação. A primeira entende que a política fiscal pode ser, em tese, completamente ineficaz para aquecer ou desaquecer a economia: imagine-se que o governo adote uma política expansionista, via aumento de gastos ou redução de tributos e, para isso, aumente o *deficit* daquele período e, por consequência, o estoque de dívida pública. Se os agentes econômicos forem racionais e anteciparem perfeitamente que essa dívida terá de ser paga com aumento de impostos futuros, eles não consumirão no presente. Ao contrário, com dinheiro extra, pouparão para poderem ter mais recursos no futuro e, assim, poderem pagar os impostos mais elevados. Logo, a demanda agregada presente não seria afetada (nem a futura). Essa lógica de escolha intertemporal é chamada de Equivalência Ricardiana.

Para outra vertente de críticos, a política fiscal tem normalmente uma eficácia menor do que aquela que o governo espera obter, por causa do efeito chamado *crowding-out*. Este consiste na redução do investimento privado causado por um aumento dos gastos públicos via taxa de juros. Quando o governo aumenta seu *deficit* público, mantendo constantes os investimentos governamentais, ele diminui sua poupança, aumentando os juros e reduzindo o volume de crédito na economia. Isso acontece porque o governo, para financiar seus novos gastos, vende títulos públicos no mercado primário. Quando ele faz isso, além de ter de aumentar os juros para tornar mais atrativa a venda dos títulos, o volume de crédito que poderia ser tomado pelo setor privado para novos investimentos diminui, pois o recurso é canalizado para a compra desses títulos. Em outras palavras, dado certo nível de investimento público, a elevação dos gastos públicos financiado com o aumento de dívida *crowds out*[97] parte dos investimentos privados. Não obstante, se o investimento for muito insensível às taxas de juros, o aumento nos juros causará apenas uma leve queda no investimento e o efeito *crowding-out* será de baixa magnitude[98] (MANKIW, 2006).

Podemos concluir que, se um país deseja ter taxa de juros baixa de forma permanente, o governo precisa realizar uma política fiscal austera, aumentando, assim, a poupança pública.

RESUMO

Causas de uma política fiscal expansionista:

- aumento dos gastos do governo (↑G);
- diminuição da tributação (↓T);
- aumento das transferências (↑R).

Consequências de uma política fiscal expansionista:

- efeito antirrecessão;
- aumento do emprego;

- crescimento do produto (PIB, renda) aumenta (↑Y);
- aumento da demanda agregada (↑DA);
- crescimento dos *deficit* público e externo aumentam (hipótese dos *deficits* gêmeos);
- aumento da dívida pública;
- crescimento dos encargos dos juros da dívida;
- aumento da inflação;
- elevação da taxa de juros.

Causas de uma política fiscal restritiva:

- redução dos gastos do governo (↓G);
- aumento da tributação (↑T);
- redução das transferências (↓R).

Consequências de uma política fiscal restritiva:

- recessão;
- diminuição do emprego;
- encolhimento do produto (PIB, renda) (↓Y);
- diminuição da demanda agregada (↓DA).

2.3.4. Política monetária e seus instrumentos

A política monetária é mais um instrumento à disposição do governo para neutralizar os ciclos econômicos. O Bacen é a instituição responsável pela condução dessa política. Então, se a economia estiver aquecida (hiato positivo), a autoridade monetária lançará mão de seus instrumentos para desaquecê-la. Se houver hiato negativo, ela tentará aquecê-la.

O ofertante de moeda na economia é o banco central e sua escolha independe do nível da taxa de juros (variável exógena), uma vez que seu objetivo é alterar a quantidade de moeda em circulação em função do ciclo econômico. Ele desloca a curva de oferta desse mercado via política monetária. Quando a autoridade monetária amplia a quantidade de dinheiro na economia, sua política monetária é expansionista e a curva de oferta de moeda desloca-se para a direita. Quando reduz, sua política é

contracionista e a curva de oferta de moeda desloca-se para a esquerda.

O demandante de moeda, por sua vez, é todo cidadão que, em geral, tem três razões para desejá-la: motivos transacionais, precaucionais e especulativos. Nos dois primeiros casos, a demanda deriva de necessidades do cotidiano – a primeira refere-se à quantidade de moeda mantida pelos agentes econômicos para transações de mercado cotidianas, e a segunda, à quantidade de moeda mantida pelos agentes econômicos para transações de mercado inesperadas ou emergenciais. Nenhum dos dois tipos de demanda depende da taxa de juros. Já no terceiro caso, que consiste na quantidade de moeda mantida pelos agentes econômicos com propósitos especulativos, quanto mais alta a taxa de juros mais vontade o cidadão tem de poupar e menos tem de reter a moeda (para gastar). Como a taxa de juros, nesse caso, é o custo de oportunidade do cidadão gastar a moeda, a demanda por moeda é negativamente relacionada à taxa de juros.

Existem, pelo menos, cinco instrumentos clássicos que um banco central pode utilizar para alterar o volume de dinheiro em circulação.

O principal deles, e usado na maioria dos bancos centrais, é a compra e venda de títulos públicos (denominado *Open Market*), em que a autoridade monetária usa como orientador a taxa de juros nominal de curto prazo (Selic[99]) para lograr o seu objetivo. Se a autoridade monetária deseja esfriar a economia, vende títulos (aumenta a taxa de juros ou diminui o preço do título). Se almeja aquecer, compra títulos (diminui a taxa de juros ou aumenta o preço do título).

O segundo instrumento é a reserva compulsória – também chamada de encaixe ou recolhimento compulsório[100]. Ao aumentar a taxa da reserva compulsória, o Bacen contrai a quantidade de dinheiro na economia, e vice-versa. Embora esse mecanismo seja cada vez menos utilizado no mundo, no Brasil ele ainda é importante para o Banco Central, em especial para fornecer incentivos regionais ou setoriais. Nesses casos, o Bacen isenta os bancos

desse recolhimento se eles abrirem agências em locais longínquos ou se emprestarem para determinados setores que o governo visa a fomentar.

O terceiro mecanismo monetário é a taxa de redesconto, que é preço do empréstimo que o Banco Central concede a um banco. Se essa taxa for baixa, os bancos sentem-se motivados a tomar emprestado da autoridade monetária. Se for elevada, o incentivo é inverso. Na prática, no Brasil, o Bacen só empresta em momentos de dificuldade, para equacionar problemas de liquidez, e a uma taxa punitiva, para não os incentivar a recorrer à autoridade monetária. Esse instrumento enfatiza o papel que um banco central deseja ter como "banqueiro de última instância".

O quarto instrumento clássico, a emissão de moeda, não tem sido utilizado como forma de fazer política monetária no Brasil – como fora no passado, antes da Constituição de 1988 –, diferentemente do que vem ocorrendo em países centrais após a crise de 2008. De fato, bancos centrais importantes – como o Fed, o Banco Central Europeu (BCE) e o *Bank of England* (BoE) – passaram a emitir muito dinheiro para fomentar suas economias, comprando títulos de longo prazo ou hipotecas dos bancos.

O último mecanismo à disposição das autoridades monetárias é a criação ou alteração de regulações sobre o mercado de crédito – também denominadas *políticas macroprudenciais*. Estas têm o objetivo de facilitar ou restringir empréstimos à população. Essas políticas podem afetar tanto a demanda por crédito (via investidores) quanto a oferta por crédito (via bancos ou poupadores). Esse tipo de instrumento começou a ser utilizado com maior intensidade no Brasil e no mundo depois da crise de 2008 e ainda existe certa controvérsia sobre a sua eficácia na economia (TEIXEIRA, 2002).

RESUMO

Causas de uma política monetária expansionista:

- emissão de moeda (aumento da base monetária);
- aumento dos meios de pagamentos;
- aumento da oferta monetária;
- diminuição da taxa de recolhimento compulsório;
- aumento do redesconto (empréstimos para socorrer os bancos);
- compra de títulos pelo Bacen.

Consequências de uma política monetária expansionista:

- efeito antirrecessivo;
- aumento do emprego;
- crescimento do produto (PIB, renda) (↑Y);
- aumento da demanda agregada (↑DA);
- diminuição da taxa de juros;
- aumento da inflação.

Causas de uma política monetária restritiva:

- contração de moeda (diminuição da base monetária);
- diminuição dos meios de pagamentos;
- diminuição da oferta monetária;
- aumento da taxa de recolhimento compulsório;
- diminuição do redesconto (empréstimos para socorrer os bancos);
- venda de títulos pelo Bacen.

Consequências de uma política monetária restritiva:

- efeito recessivo;
- diminuição do emprego;
- encurtamento do produto (PIB, renda) (↓y);
- diminuição da demanda agregada (↓DA);
- aumento da taxa de juros;
- redução da inflação.

2.3.5. Funcionamento do *Open Market*

Como a compra e a venda de títulos públicos é o principal instrumento da política monetária, é importante entender um pouco seu funcionamento.

Quando a demanda agregada superar a oferta agregada e pressionar os níveis de preço, o banco central deve elevar a meta da taxa de juros nominal, com o propósito de retirar dinheiro de circulação por meio da venda de títulos públicos. A dúvida aqui é, normalmente, sobre o mecanismo de transmissão desse tipo de política monetária.

Quando o Comitê de Política Monetária (Copom) do Bacen decide reduzir a oferta de moeda (política monetária contracionista) na economia, ele vende títulos públicos. Para que a sociedade compre esses títulos (via bancos ou corretoras), o Bacen aumenta o seu rendimento (Selic). Ao comprarem mais desses títulos, os bancos passam a dispor de menos reservas em seus caixas, reduzindo, assim, a oferta de ativos financeiros passíveis de serem emprestados aos cidadãos, o que resulta no aumento da taxa real de juros – taxa Selic menos inflação esperada. Ao diminuir a oferta de moeda na economia, é como se a autoridade monetária "impusesse" – ao novo patamar de juros nominais – um excesso de demanda de moeda *vis-à-vis* sua oferta, que, aos poucos, vai sendo reajustada até atingir a nova taxa. Isso porque, à medida que a taxa nominal vai aumentando, a demanda agregada vai sendo desestimulada. Existem, pelo menos, três canais de transmissão que concorrem para essa retração da demanda agregada:

1. Consumo privado e Investimento [(C+I)↓] – Com uma taxa de juros real maior, o custo de oportunidade em consumir e em investir no presente aumenta: tanto as empresas preferem adiar seus investimentos quanto os consumidores preferem adiar seu consumo, principalmente se tiverem de recorrer ao crédito. Em geral, a poupança privada é estimulada;

2. Balança de B&S (NX↓) – Com uma taxa de juros real maior, o fluxo de capitais tende a migrar para o Brasil, aumentando o saldo do Balanço de Pagamentos e, consequentemente, a oferta de dólares no país. Isso gera uma valorização da moeda local (E↓), que desestimula as

exportações e estimula as importações – reduzindo o saldo da balança de B&S.

3. Preços dos Ativos (↓) – com uma taxa de juros real maior, o preço dos ativos reais e financeiros – como imóveis, ações etc. – diminui, o que reduz a riqueza das famílias e desestimula, indiretamente, o consumo privado (C↓). Além disso, há um desincentivo (indireto) aos investimentos nesses tipos de ativos, já que sua produção se torna menos lucrativa.

Desde 1999, o Banco Central do Brasil tem o objetivo explícito manter a inflação em certo nível, definido publicamente. Essa regra de política monetária denomina-se regime de metas de inflação. Atualmente, a meta de inflação é de 4,5% a.a. (IPCA), com intervalo de confiança de dois pontos percentuais, o que permite a inflação flutuar entre 2,5% (limite inferior) e 6,5% (limite superior). De acordo com a Resolução nº 4.419 (25 de junho de 2015), a partir de 2017, o intervalo de confiança passará para 1,5%, logo, o nível de inflação poderá oscilar entre 3% e 6%. Quando a inflação supera o limite superior, o Presidente do Banco Central é obrigado a tornar públicas as explicações para esse resultado, por meio de carta formal ao Ministro da Fazenda.

2.3.6. Política monetária não convencional *(Quantitative Easing)*

Em uma situação de "armadilha da liquidez" (KEYNES, 2012), as expectativas dos agentes econômicos em relação ao futuro da economia são tão negativas, que, mesmo com taxas de juros muito baixas (próximas a zero), os consumidores não consomem e os investidores não investem. Em outras palavras, dada a enorme incerteza em relação ao futuro e às expectativas pessimistas, os agentes têm uma preferência absoluta pela liquidez – famílias e empresas retêm suas poupanças e os bancos não emprestam.

Como nesse contexto o banco central não pode mais estimular a economia por meio da redução da taxa de juros – porque ela já está próxima a zero –, ele se vê obrigado a adotar uma política monetária não convencional por meio do chamado "afrouxamento quantitativo" (*Quantitative Easing* ou QE). Por meio dessa política, os bancos centrais passam a comprar ativos financeiros em ampla escala. Diferentemente de suas operações de praxe no mercado aberto, em que eles compram apenas títulos públicos de curto prazo, as autoridades monetárias adquirem amplo leque de ativos: *i*) títulos do governo de longo prazo – para reduzir a taxa de juros de longo prazo –; *ii*) títulos do setor privado – de papéis lastreados em ativos (*asset-backed securities*) e hipotecas (*covered bonds*); *iii*) ações ou derivativos que estejam nas carteiras de instituições financeiras; e *iv*) ativos das próprias instituições privadas.

O Banco Central do Japão (BoJ) foi o primeiro a iniciar a implementação desse tipo de político, em março de 2001, para combater a deflação doméstica instalada no país desde o final dos anos 1990. Após 2008, os países desenvolvidos que adotaram esse tipo de política monetária tinham como objetivo recuperar a economia, em fase recessiva, e levá-la de volta à sua tendência normal de crescimento de longo prazo. Desde agosto de 2008, os principais bancos centrais do mundo aumentaram substancialmente seus ativos para tentar estimular suas economias. Passados sete anos (entre agosto de 2008 e agosto de 2015), o volume total de ativos comprados pelos bancos centrais do Japão (BoJ), EUA (Fed), Reino Unido (BoE) e Zona do Euro (BCE) correspondiam a 26%, 25%, 21% e 10% de seus PIBs, respectivamente, num total estimado de US$ 5 trilhões.

Os principais impactos de curto prazo, provenientes dos QEs adotados pelos bancos centrais das economias avançadas sobre a economia brasileira e de outros países emergentes ocorrem por meio dos seguintes canais de transmissão: *i*) pressão do mercado para valorização da moeda nacional; *ii*) possível agravamento do *deficit* em transações correntes no curto prazo; *iii*)

redução do custo de captação de financiamento externo; *iv*) elevação do fluxo de investimentos diretos no país, o que pode facilitar o financiamento do *deficit* da conta corrente; e *v*) menor pressão sobre o nível geral de preços.

No médio prazo, o impacto sobre a economia brasileira está condicionado a dois efeitos: primeiro, se o afrouxamento quantitativo realmente ajudar na recuperação das economias centrais, o Brasil, assim como os demais emergentes, tende a se beneficiar, já que a retomada de países sistemicamente importantes pode impulsionar o crescimento econômico mundial. O segundo diz respeito ao processo de normalização da taxa básica de juros norte-americana. Como o Fed iniciou esse movimento em dezembro de 2015, a maior parte dos analistas acredita que as moedas dos países emergentes tendem a se depreciar novamente, uma vez que os capitais internacionais tenderão a migrar para o mercado de títulos dos EUA. Consequentemente, a economia brasileira seria beneficiada, uma vez que as exportações do país ganhariam novo impulso no mercado norte-americano.

A isso se soma uma questão conjuntural: os primeiros sinais de reversão dessa política monetária expansiva nos países avançados ocorreram quando a taxa de câmbio no Brasil estava bastante baixa. Após a desvalorização do real ao longo de 2015, estima-se que boa parte do impacto da elevação dos juros no exterior já está "precificada" pelos mercados, e os efeitos sobre a economia brasileira serão certamente menores do que seriam há alguns anos.

2.3.7. Modelo IS-LM

Após conhecer os instrumentos de políticas fiscal e monetária, fica mais fácil entender como as diferentes combinações dessas políticas podem afetar a demanda agregada. O modelo IS-LM nos permite compreender como esses instrumentos podem impactar a economia. Esse modelo

oferece uma teoria geral da demanda agregada e explica duas variáveis endógenas: o nível de renda e a taxa de juros. Para facilitar o entendimento do modelo, iniciaremos a análise de forma separada, começando pela curva LM, referente ao mercado monetário.

2.3.7.1. O mercado monetário

O mercado monetário é composto pela demanda (procura) e pela oferta de moeda. A oferta de moeda é feita pelo Bacen, e a demanda, pelos agentes econômicos – famílias, empresas, governo e setor externo – que procuram moeda por motivos de transação, de precaução ou especulação. A interação entre as forças de demanda e oferta determina a quantidade de moeda e a taxa de juros (preço da moeda).

No caso da oferta monetária, o Bacen possui o monopólio da emissão de papel-moeda. O Banco Central pode emitir ou retirar moeda do mercado, isto é, pode realizar uma política monetária expansiva ou restritiva. Já a demanda por moeda é função crescente da renda e inversa da taxa de juros (MANKIW, 2006).

A taxa de juros de equilíbrio é determinada em um modelo simples de intercessão entre demanda e oferta de moeda. Segundo a lei da oferta e demanda no mercado monetário:

a. se a demanda por moeda aumenta, então a taxa de juros de equilíbrio aumenta: se muitos agentes querem comprar moeda, então o seu preço (a taxa de juros) vai aumentar;

b. se a demanda por moeda diminui, então a taxa de juros de equilíbrio diminui: se poucos agentes querem comprar moeda, então o seu preço (a taxa de juros) vai diminuir;

c. se a oferta de moeda aumenta, então a taxa de juros de equilíbrio

diminui: se existe moeda em abundância, então o seu preço (a taxa de juros) vai diminuir;

d. se a oferta de moeda diminui, então a taxa de juros de equilíbrio aumenta: se está faltando moeda, então o seu preço (a taxa de juros) vai aumentar.

2.3.7.2. A curva LM

A notação da curva LM é:

L = Demanda ou procura por moeda. Denominada por Keynes *Preferência pela Liquidez*, pois a moeda é o ativo de maior liquidez, e, portanto, quem está demandando moeda é porque possui preferência pela liquidez.

M = Oferta de moeda. Quem oferta moeda na economia é o Bacen.

A curva LM mostra a igualdade L = M entre a demanda por moeda (L) e a oferta de moeda (M). Isto é, mostra os pontos – combinações entre taxas de juros e renda – para os quais L = M (equilíbrio no mercado monetário). Assim, a curva LM é positivamente inclinada, mostrando uma relação positiva entre renda e taxa de juros, pois:

a. quando a renda aumenta, a demanda por moeda também aumenta, já que a demanda por moeda é função crescente da renda. Esse aumento da demanda por moeda causará um aumento da taxa de juros;

b. quando a taxa de juros aumenta, a demanda por moeda diminui, já que a demanda por moeda é função decrescente da taxa de juros. Essa redução da demanda por moeda causará redução da renda.

2.3.7.3. O deslocamento da curva LM (política monetária)

A curva LM, em decorrência da expansão ou contração monetária, pode se deslocar para a direita ou para a esquerda. Uma expansão monetária desloca a curva LM para a direita. De fato, quando o Bacen realiza uma expansão monetária, injetando dinheiro na economia, o nível de atividade econômica (a renda, o produto) aumenta, pois os agentes utilizarão esse dinheiro adicional para realizar transações, aumentando assim a demanda agregada e gerando emprego e renda. Como o eixo horizontal da renda está orientado positivamente para a direita, então a curva LM se desloca para a direita.

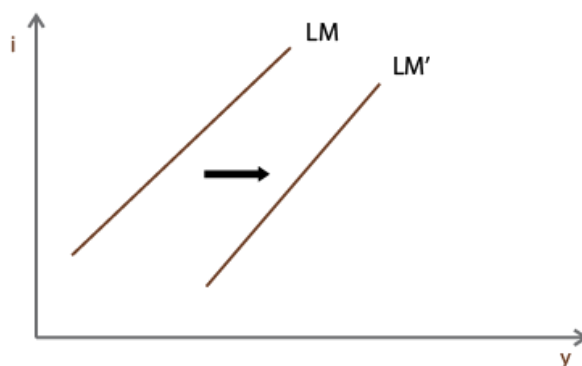
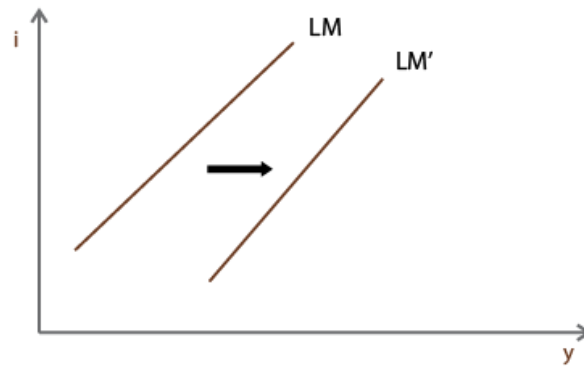
Gráfico 11 – Curva LM

Já a contração monetária desloca a curva LM para a esquerda. De fato, quando o Bacen realiza uma contração monetária, retirando dinheiro da economia, o nível de atividade econômica (a renda, o produto) diminui, pois os agentes terão menos dinheiro para realizar suas transações, diminuindo, assim, a demanda agregada e gerando desemprego e queda da renda. Como o eixo horizontal da renda está orientado positivamente para a direita, então a curva LM se desloca para a esquerda.

Gráfico 12 – Curva LM

Em resumo:

Expansão monetária	Desloca a LM para a direita
Contração monetária	Desloca a LM para a esquerda

2.3.7.4. A inclinação da curva LM

A inclinação da curva LM é muito importante, pois está relacionada com a sensibilidade da demanda por moeda em relação à taxa de juros e à renda. Sabemos que a demanda por moeda depende diretamente da renda e inversamente da taxa de juros. Portanto, variações na renda ou na taxa de juros causam variações na demanda por moeda. Desse modo:

a. demanda por moeda elástica (sensível) à renda: quando a procura por moeda é muito sensível à renda – ou seja, quando pequenas variações na renda causam grandes variações na demanda por moeda –, mesmo com um pequeno au-mento da renda a demanda por moeda irá aumentar muito e vice-versa;

b. demanda por moeda inelástica (insensível) à renda: mesmo grandes

variações na renda causam pequenas variações na demanda por moeda;

c. demanda por moeda elástica (sensível) à taxa de juros: pequenas variações nos juros causam grandes variações na demanda por moeda – se a taxa de juros aumenta pouco, a demanda por moeda irá diminuir muito;

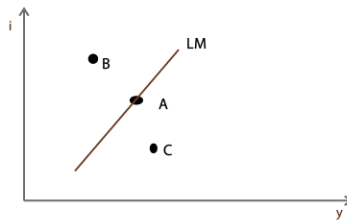
d. demanda por moeda inelástica (insensível) à taxa de juros: grandes variações na taxa de juros causam pequenas variações na demanda por moeda – se a taxa de juros aumenta muito, então a demanda por moeda irá diminuir pouco, e vice-versa.

Em resumo:

Inclinação da LM	Característica da demanda por moeda
Curva LM muito íngreme	Demanda por moeda inelástica aos juros e elástica à renda
Curva LM muito deitada	Demanda por moeda elástica aos juros e inelástica à renda

2.3.7.5. A posição relativa da curva LM

Os pontos situados sobre a curva LM representam equilíbrio no mercado monetário – a curva LM é o lugar geométrico das combinações de taxa de juros e renda que igualam a demanda com a oferta de moeda. Os pontos situados acima (esquerda) da LM representam excesso de oferta no mercado monetário ($M > L$) e pontos situados abaixo (direita) da LM denotam excesso de demanda no mercado monetário ($L > M$). Assim:

Gráfico 13 – Curva LM

Em resumo:

A = equilíbrio no mercado monetário (L = M);

B = excesso de oferta no mercado monetário (M > L);

C = excesso de demanda no mercado monetário (M < L).

2.3.7.6. Mercado de bens e serviços e a curva IS

No B&S, a oferta de produtos é feita pelo setor produtivo (as firmas), e a demanda, pelos agentes econômicos (famílias, empresas, governo e setor externo), que procuram por esses B&S. A interação entre as forças de demanda e de oferta determinam o nível do produto e o nível de preços. Quando a oferta global e a demanda global de bens serviços se igualam, o mercado do produto está equilibrado. Mas o equilíbrio só é compatível quando a poupança e o investimento são iguais.

Sabemos que a poupança é função crescente da renda (y). Quanto maior a renda, maior será o nível de poupança. De fato, se o consumo é dado por C = cy + C, em que c = propensão marginal a consumir e C = consumo autônomo, então a poupança será dada pela equação S = sy + S, em que s = propensão marginal a poupar e S = – C = poupança autônoma. Como o coeficiente da renda (a propensão marginal a poupar) é um número positivo, pois 0 < s < 1, percebe-se que a poupança é uma função crescente da renda. Assim, quando a renda aumenta, a poupança aumenta.

Já o investimento é uma função inversa da taxa de juros. Quando a taxa de juros é alta, os investimentos são baixos, já que, com o dinheiro mais caro, as empresas tendem a investir menos – como a taxa de juros é o preço do dinheiro, o empresário não possui estímulo para pegar dinheiro emprestado para comprar máquinas quando os juros estão altos. Assim, quando a taxa de juros aumenta, os investimentos diminuem, ao passo que, quando ela diminui, os investimentos aumentam.

Em resumo:

Quando a renda aumenta	A poupança aumenta
Quando a renda diminui	A poupança diminui
Quando a taxa de juros aumenta	O investimento diminui
Quando a taxa de juros diminui	O investimento aumento

A notação da curva IS é:

S = poupança

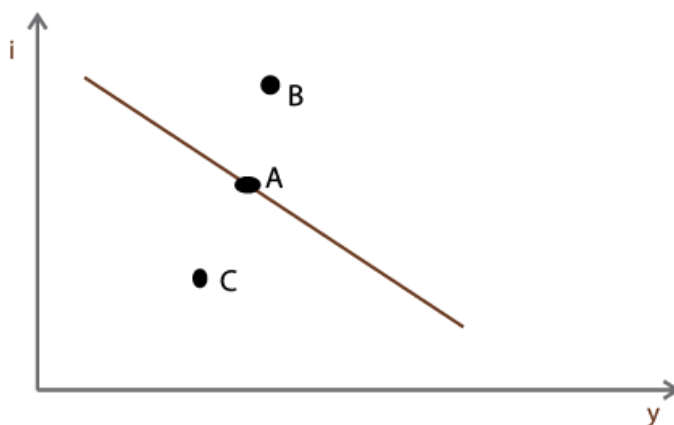
I = investimento

A curva IS mostra equilíbrio no mercado de B&S, mais precisamente os pontos –entre taxas de juros e renda – para os quais S = I. Assim, a curva IS é negativamente inclinada.

O mercado de B&S estará equilibrado quando a demanda e a oferta

globais de bens e serviços forem iguais. Essa condição é análoga à igualdade entre poupança e investimento. De fato, quando a poupança é maior que o investimento (S > I), o mercado do produto estará desequilibrado, com excesso de oferta, pois numa economia que poupa mais do que investe formam-se estoques. Quando a poupança é menor que o investimento (S < I), o mercado do produto estará desequilibrado com excesso de demanda, pois numa economia em que se investe mais do que se poupa haverá excesso de demanda em relação à oferta de bens. Se a poupança (S) e o investimento (I) são iguais, então o mercado de B&S está equilibrado, pois não haverá nem excesso de oferta nem excesso de demanda.

No gráfico abaixo, os pontos situados sobre a curva IS representam equilíbrio no mercado de bens e serviços. Os pontos situados acima (direita) da curva IS representam excesso de oferta no mercado do produto (S > I), e pontos situados abaixo (esquerda) da curva IS significam excesso de demanda no mercado do produto (I >S). Assim:

Gráfico 14 – Curva IS

Em resumo:

A = equilíbrio no mercado do produto (S = I);

B = excesso de oferta no mercado do produto (S > I);

C = excesso de demanda no mercado do produto (S < I).

2.3.7.7. O deslocamento da curva IS (política fiscal)

A curva IS pode se deslocar para a direita ou para a esquerda em razão da expansão ou contração dos gastos públicos. Uma política fiscal expansionista desloca a curva IS para a direita:

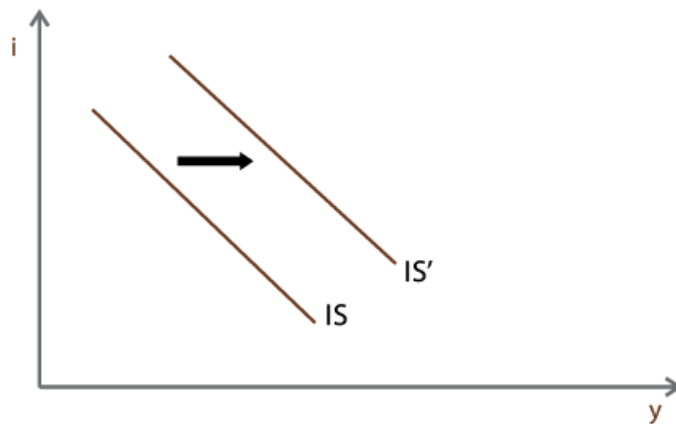
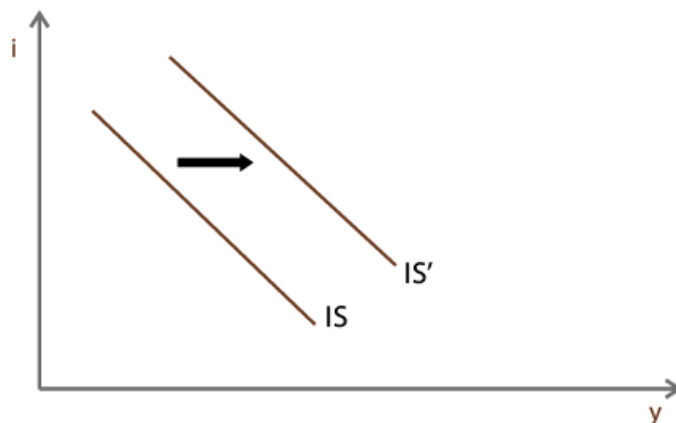
Gráfico 15 – Curva IS

Já uma política fiscal contracionista desloca a curva IS para a esquerda:

Gráfico 16 – Curva IS

Em resumo:

Aumento dos gastos do governo Diminuição da tributação Aumento das transferências	Desloca a IS para a direita
Diminuição dos gastos do governo Aumento da tributação Diminuição das transferências	Desloca a IS para a esquerda

2.3.7.8. A inclinação da curva IS

A inclinação da curva IS é muito importante, pois está relacionada com a sensibilidade do investimento em relação à taxa de juros e da poupança em relação à renda. Sabemos que a poupança depende diretamente da renda e o investimento depende inversamente da taxa de juros. Portanto, variações na taxa de juros causam variações no investimento, e variações na renda causam variações na poupança. Desse modo:

a. o investimento é elástico (sensível) à taxa de juros: pequenas variações nos juros causam grandes variações no investimento – se a taxa de juros aumenta pouco, o investimento irá diminuir muito e vice-versa;

b. o investimento é inelástico (insensível) à taxa de juros: grandes variações nos juros causam pequenas variações no investimento – se a taxa de juros aumenta muito, o investimento irá diminuir pouco e vice-versa;

c. a poupança é elástica (sensível) à renda: pequenas variações na renda causam grandes variações na poupança – se a renda aumenta

pouco, a poupança irá aumentar muito e vice-versa;

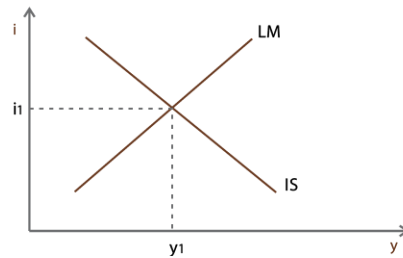
d. a poupança é inelástica (insensível) à renda: grandes variações na renda causam pequenas variações na poupança – se a renda aumenta muito, a poupança irá aumentar pouco e vice-versa.

Em resumo:

Inclinação da curva IS	Característica do investimento	Característica da poupança
Curva IS muito íngreme	Inelástico aos juros	Elástica à renda
Curva IS muito deitada	Elástico aos juros	Inelástica à renda

2.3.7.9. A união dos modelos IS e LM

A curva IS mostra o equilíbrio no mercado do produto, ao passo que a curva LM revela o equilíbrio no mercado monetário. Quando os dois mercados estão equilibrados, dizemos que a economia como um todo está equilibrada. Na interseção das curvas IS e LM do gráfico 17, temos uma taxa de juros de equilíbrio (i1) e uma renda de equilíbrio (y1). O ponto de equilíbrio (i1, y1) representa, portanto, os níveis da taxa de juros e da renda de equilíbrio. Desse modo, o modelo IS-LM representa também um modelo de determinação da renda de equilíbrio.

Gráfico 17 – Curva IS-LM

Esse modelo, caracterizado pela curva IS decrescente e pela curva LM crescente, também é chamado Modelo Keynesiano Generalizado (MKG). Este é o caso geral[101], pois existem três casos particulares: *i*) Modelo Clássico (quando a curva é LM vertical); *ii*) Modelo keynesiano simplificado (quando a curva IS é vertical); e *iii*) Armadilha da liquidez (quando a curva LM é horizontal)[102].

Como o objetivo aqui é apresentar as diversas combinações do MKG em um contexto de economia aberta (modelo IS-LM-BP) segue, abaixo, breve resumo das principais características desses casos particulares.

1. Modelo Clássico[103]

As características são:

a. a curva LM é vertical;

b. a demanda por moeda é perfeitamente inelástica (insensível) à taxa de juros;

c. não existe demanda especulativa por moeda;

d. a elasticidade da demanda de moeda em relação à taxa de juros é nula;

e. a política fiscal é inócua, isto é, não afeta a renda;

f. a política monetária possui eficácia máxima, isto é, afeta a renda o máximo possível.

2. Modelo Keynesiano Simplificado

As características são:

a. a curva IS é vertical;

b. o investimento é totalmente inelástico à taxa de juros;

c. o investimento não depende da taxa de juros;

d. o investimento é totalmente autônomo (exógeno);

e. a política fiscal possui eficiência máxima, ou seja, afeta a renda o máximo possível;

f. a política monetária é inócua, ou seja, não afeta a renda.

3. Armadilha da Liquidez

As características são:

a. a curva LM é horizontal[104];

b. a demanda por moeda é infinitamente elástica à taxa de juros;

c. só existe demanda especulativa por moeda;

d. a política fiscal possui eficiência máxima;

e. a política monetária é inócua, não afeta a renda.

Na chamada armadilha da liquidez, os juros estão tão baixos que se torna evidente para todos os agentes econômicos que só poderá haver uma alta futura dos juros. Assim, qualquer moeda que, porventura, o Banco Central venha a emitir não será usada para motivos de transação ou precaução, mas, sim, para especulação – esperando uma futura alta dos juros. A moeda

adicional, tudo o mais constante, é canalizada para a demanda especulativa e é incapaz de contribuir para o aumento do produto e da renda.

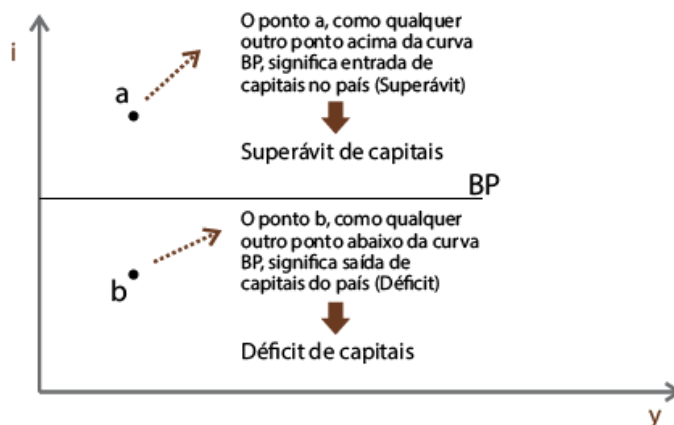
Keynes (2012) sugeriu que esse caso teria ocorrido na Grande Depressão da década de 1930, quando a política monetária tradicional seria ineficaz. Nesse caso, deveriam ser utilizadas políticas fiscais expansionistas para reverter as expectativas pessimistas dos agentes. O argumento de Keynes ampara-se no efeito multiplicador do aumento dos gastos públicos sobre o PIB, ou seja, se o governo desse um "pontapé inicial" na economia, ampliando seus gastos, o PIB nominal aumentaria na mesma magnitude num primeiro momento. Num segundo momento, esse fato incentivaria um maior consumo e investimento (porém, em proporções menores), que, por sua vez, ajudaria a aumentar o PIB novamente (um pouco menos do que antes), o que voltaria a aumentar o consumo e o investimento (menos ainda do que antes), ampliando o PIB novamente (menos que antes) e, assim, sucessivamente.

2.3.8. O modelo IS-LM-BP

O modelo IS-LM-BP nada mais é do que o modelo IS/LM aplicado a uma economia aberta, isto é, economia em que há fluxos de comércio e fluxos de capitais. A curva BP mostra o equilíbrio no Balanço de Pagamentos: os pontos situados sobre essa curva apresentam combinações de taxa de juros e renda que equilibram o Balanço de Pagamentos e, portanto, equilibram o setor externo da economia[105]. Pontos situados acima (direita) da curva BP representam desequilíbrio com *superavit* no BP, ao passo que os situados abaixo (esquerda) da curva BP significam desequilíbrio com *deficit* no BP (FROYEN, 2002).

O fluxo de capitais que entra ou sai de um país é função crescente da diferença entre as taxas interna e internacional de juros. Quando a taxa de juros interna fica maior do que a taxa internacional, ocorre uma entrada líquida de capitais, que buscam maior remuneração em decorrência desse

aumento do nível de juros interno. Quando a taxa de juros interna fica menor do que a taxa internacional, há uma saída líquida de capitais do país, que buscam maior remuneração no exterior. Os fluxos de capital são, portanto, sensíveis às variações na taxa de juros.

Gráfico 18 – Curva BP

Um primeiro aspecto importante para entender o modelo IS-LM-BP – necessário para analisar os efeitos das políticas econômicas sobre a economia – diz respeito à inclinação da curva BP, que depende das restrições à entrada e saída de capitais de uma economia. Quando os fluxos de capitais são muito sensíveis às variações na taxa de juros, isto é, em regimes nos quais pequenas variações na taxa de juros causam grandes variações no fluxo de capitais, dizemos que existe alta mobilidade de capitais. Na situação alternativa, quando grandes variações na taxa de juros causam pequenas variações no fluxo de capitais, dizemos que existe baixa mobilidade de capitais.

Normalmente, é possível dividir os regimes de mobilidade de capitais em três grandes categorias – embora sejam possíveis diferentes inclinações na categoria referente à mobilidade imperfeita de capitais:

a. Perfeita mobilidade de capitais (curva BP horizontal): situação em

que os capitais (K) entram e saem de um país livremente, com total mobilidade. Por essa hipótese, os mercados de títulos, interno e externo, são condicionados pela mesma taxa de retorno. Em outras palavras, a taxa juros interna (i) e internacional (i^*) não podem desalinhar-se: $i = i^*$[106]. Assim, o movimento de capital torna-se bastante sensível à taxa de juros, e, portanto, qualquer diferencial de juros provoca deslocamentos maciços de fluxos de capital. Se $i > i^*$, haverá entrada líquida de capitais no país. Já se $i < i^*$, haverá uma saída líquida de capitais do país;

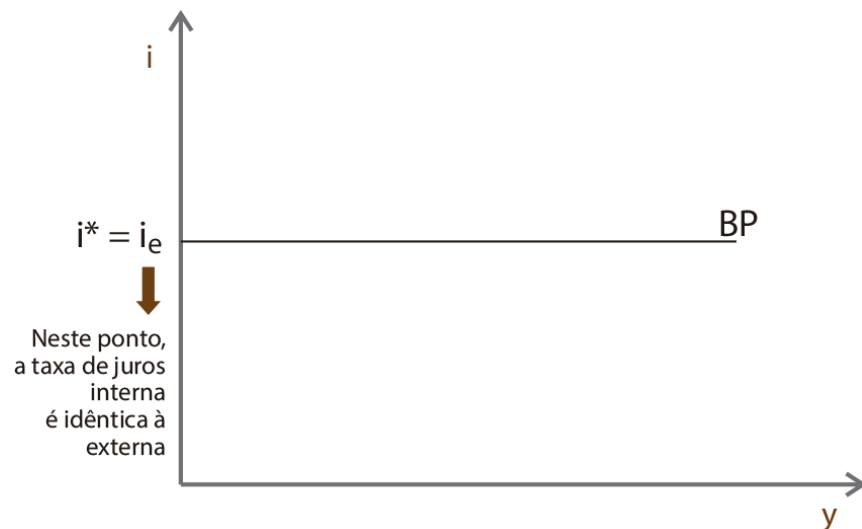
Gráfico 19 – Curva BP (perfeita mobilidade de capitais)

b. Perfeita imobilidade de capitais ou sem mobilidade de capitais (curva BP vertical): situação em que as economias não têm acesso ao mercado internacional de capitais, ou seja, as variações na taxa de juros não afetam o fluxo de capitais;

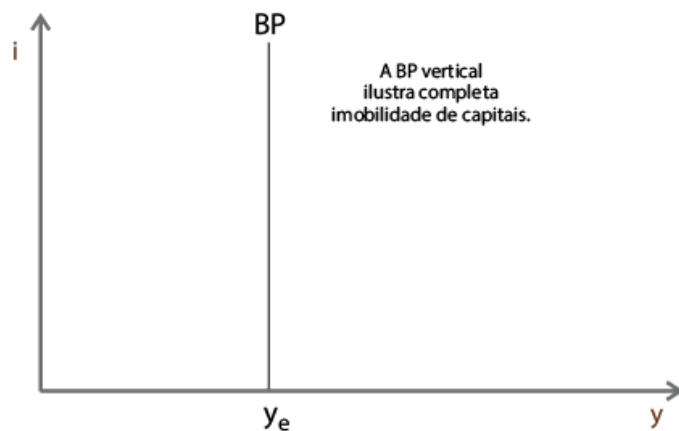
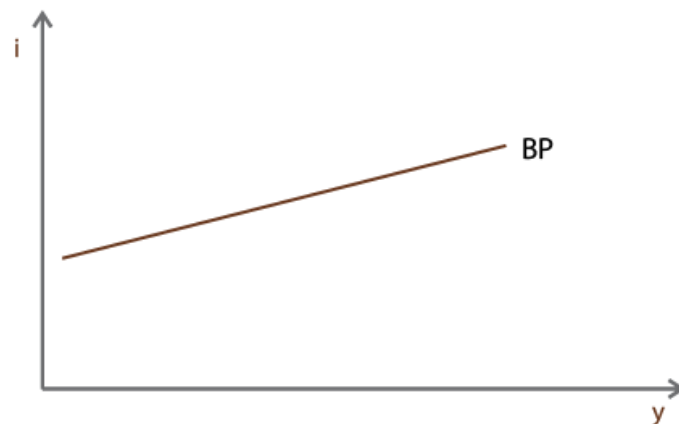
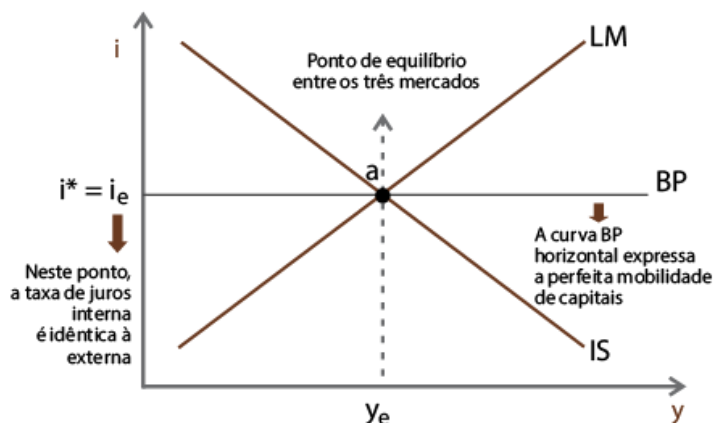
Gráfico 20 – Curva BP (perfeita imobilidade de capitais)

c. Mobilidade imperfeita de capitais: situação em que a entrada e saída de capitais de um país ocorre, ainda que haja algumas restrições. Nesse caso, a inclinação da curva BP dependerá basicamente do grau de mobilidade de capitais, isto é, da forma como estes respondem às variações na taxa de juros: alta mobilidade (curva BP achatada) e baixa mobilidade (curva BP íngreme).

Gráfico 21 – Curva BP (mobilidade imperfeita de capitais)

Por meio do modelo IS-LM-BP, é possível avaliar quais políticas macroeconômicas, fiscal ou monetária são mais eficientes para estimular a demanda agregada, seja em países com regimes de câmbio fixo seja flutuante[107]. Abaixo, a representação mais clássica desse modelo (perfeita

mobilidade de capitais):

Gráfico 22 – Curva IS-LM-BP (perfeita mobilidade de capitais)

A compreensão do funcionamento do modelo IS-LM-BP depende, por sua vez, de saber qual: *i*) o regime de mobilidade de capitais adotado pelo país: perfeita mobilidade, perfeita imobilidade ou mobilidade imperfeita de capitais; e *ii*) o regime cambial em vigor: fixo ou flutuante. Uma maior ou menor eficácia das políticas fiscal ou monetária depende das diferentes combinações analíticas entre esses dois regimes.

Para entender a evolução da análise gráfica do Modelo IS-LM-BP, é importante ter presente o seguinte:

a. a política fiscal gera um deslocamento da curva IS;

b. a política monetária gera um deslocamento da curva LM;

c. deve-se aferir os impactos das políticas fiscal ou monetária sobre a renda agregada da economia e sobre a balança de Transações Correntes do BP;

d. deve-se analisar os impactos das políticas fiscal ou monetária sobre os juros e sobre a conta financeira do BP;

e. deve-se avaliar, em regimes de câmbio fixo, os efeitos das intervenções cambiais do governo sobre as curvas IS/LM.

A seguir, são apresentados alguns gráficos avaliando a eficácia de políticas fiscais e monetárias sob diferentes regimes cambiais e de mobilidade de capital.

2.3.8.1. O modelo IS-LM-BP e a análise da eficácia das políticas macroeconômicas

Exemplo 1

Política fiscal expansionista

Regime de câmbio fixo

Perfeita mobilidade de capitais

Partindo-se do equilíbrio inicial (ia,ya), uma política fiscal expansionista – por exemplo, um aumento dos gastos públicos – terá os seguintes efeitos:

a. a medida deslocará a curva IS para a direita e para cima, aumentando a renda e a taxa de juros interna até o ponto b (ib,yb);

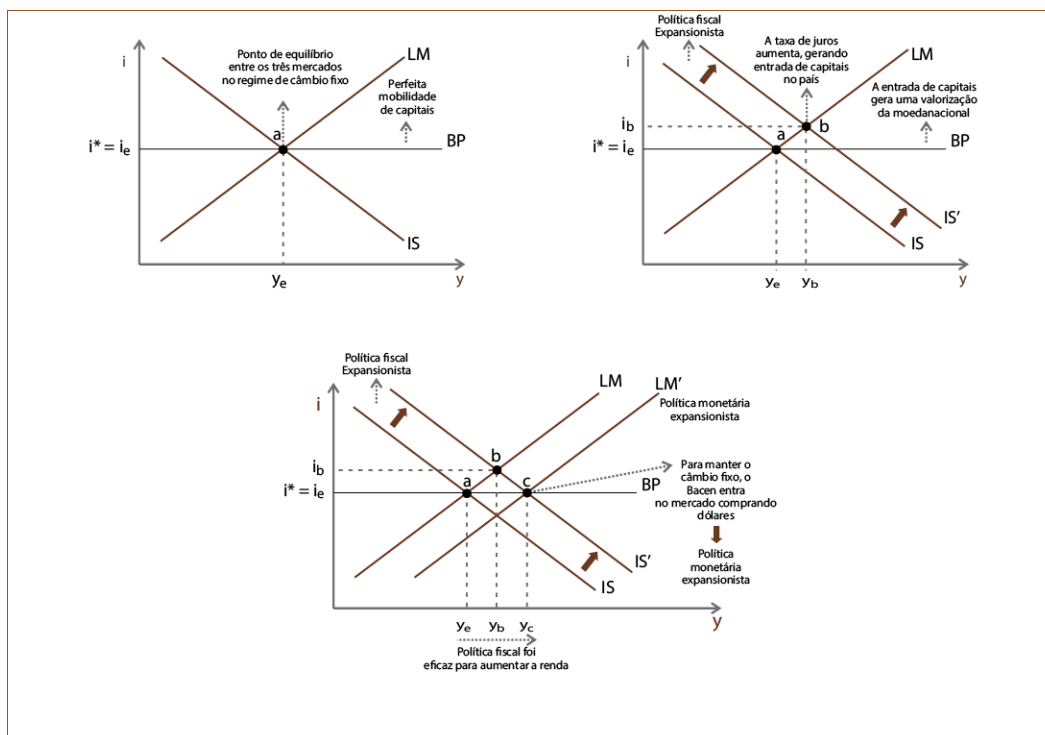
b. A taxa de juros interna estará maior que a taxa de juros internacional (r2>r*), provocando uma grande entrada de capitais estrangeiros no país e refletindo-se no aumento do saldo da conta financeira, o que causará um *superavit* no Balanço de Pagamentos;

c. as reservas internacionais (monetização da economia) aumentarão e ocorrerá valorização (real e nominal) da moeda nacional;

d. o Banco Central comprará dólares para sustentar a paridade cambial, evitando assim a queda da taxa de câmbio[108];

e. as divisas serão adquiridas pelo Banco Central por meio de emissão de moeda, o que provocará o deslocamento da curva LM para a direita e para baixo. O processo continuará até que a taxa de juros interna (r) se iguale à taxa de juros internacional (r*), ampliando o efeito expansionista da política fiscal até o ponto c (ic,yc).

f. a política fiscal será, portanto, eficaz na expansão da demanda agregada num regime de câmbio fixo e perfeita mobilidade de capitais.

Gráfico 23 – Curva IS-LM-BP

Exemplo 2

Política monetária expansionista

Regime de câmbio fixo

Perfeita mobilidade de capitais

Partindo-se do equilíbrio inicial (ponto a), uma política monetária expansionista – por exemplo, um aumento da oferta monetária – terá os seguintes efeitos:

a. a medida deslocará a curva LM para a direita e para baixo, reduzindo a taxa de juros interna (ib) e aumentando o nível de renda interna (yb), visto que a redução da taxa de juros estimula o investimento;

b. a taxa de juros interna ficará menor do que a internacional ($i^* > i$), gerando uma saída líquida de capitais do país para o exterior. Além disso, o crescimento do nível de renda interna estimulará as importações, acarretando uma piora no saldo comercial. Esses dois resultados provocam *déficit* no Balanço de Pagamentos;

c. o aumento na demanda por moeda estrangeira (que será enviada ao exterior) provocará desvalorização (real e nominal) da moeda nacional;

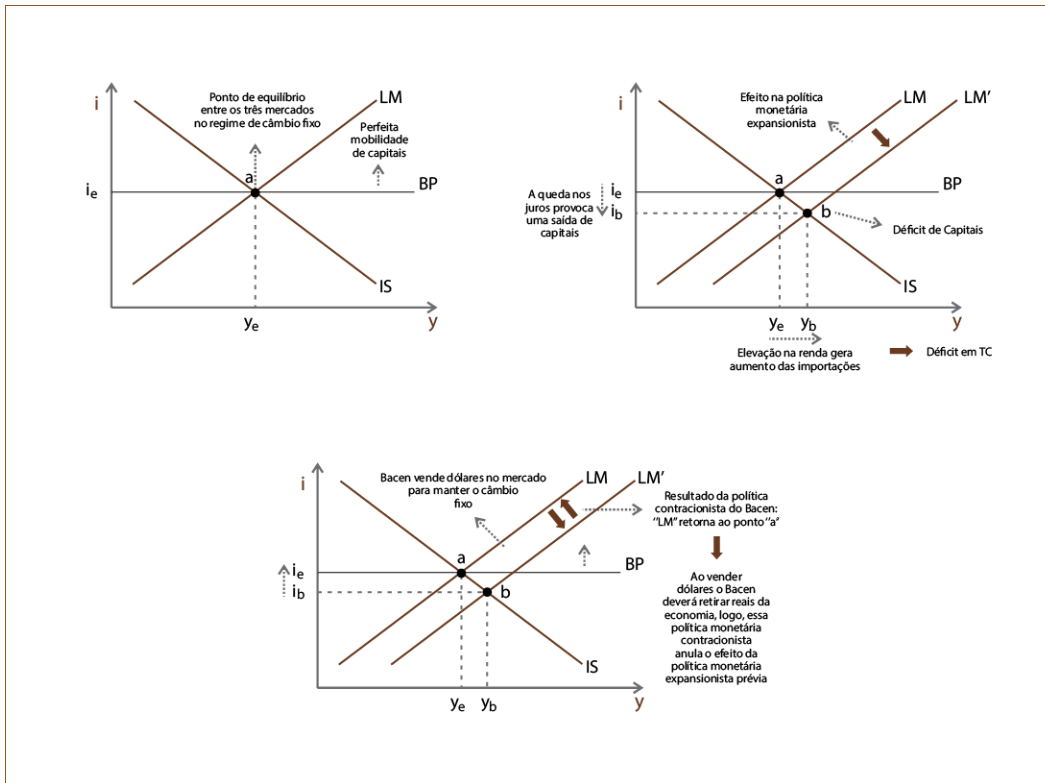
d. a fim de evitar essa elevação da taxa de câmbio, o Banco Central intervirá no mercado cambial vendendo divisas, desfazendo-se das reservas internacionais;

e. a perda de divisas provocará um "enxugamento" da liquidez na economia, gerando efeito oposto ao da compra de títulos públicos no mercado aberto, de tal forma que ambos os efeitos se anularão, e a curva LM retornará à sua posição original (contrair-se-á a base monetária);

f. dessa forma, restabelecer-se-á a condição de igualdade entre as taxas de juros interna e externa, cessando a fuga de capitais. Logo, a política monetária será ineficaz para alterar o nível de renda real;

g. as consequências de uma política monetária contracionista serão inversas às da expansionista. Ela deixaria inalterada a base monetária,

mas elevaria o montante de reservas no ativo do Banco Central, gerando um aumento no estoque de moeda estrangeira em poder da autoridade monetária.

Gráfico 24 – Curva IS-LM-BP

Exemplo 3[109]

Política fiscal expansionista

Regime de câmbio flexível ou flutuante

Perfeita mobilidade de capitais

Partindo-se do equilíbrio inicial (ponto a), uma política monetária expansionista – por exemplo, um aumento da oferta monetária – terá os seguintes efeitos:

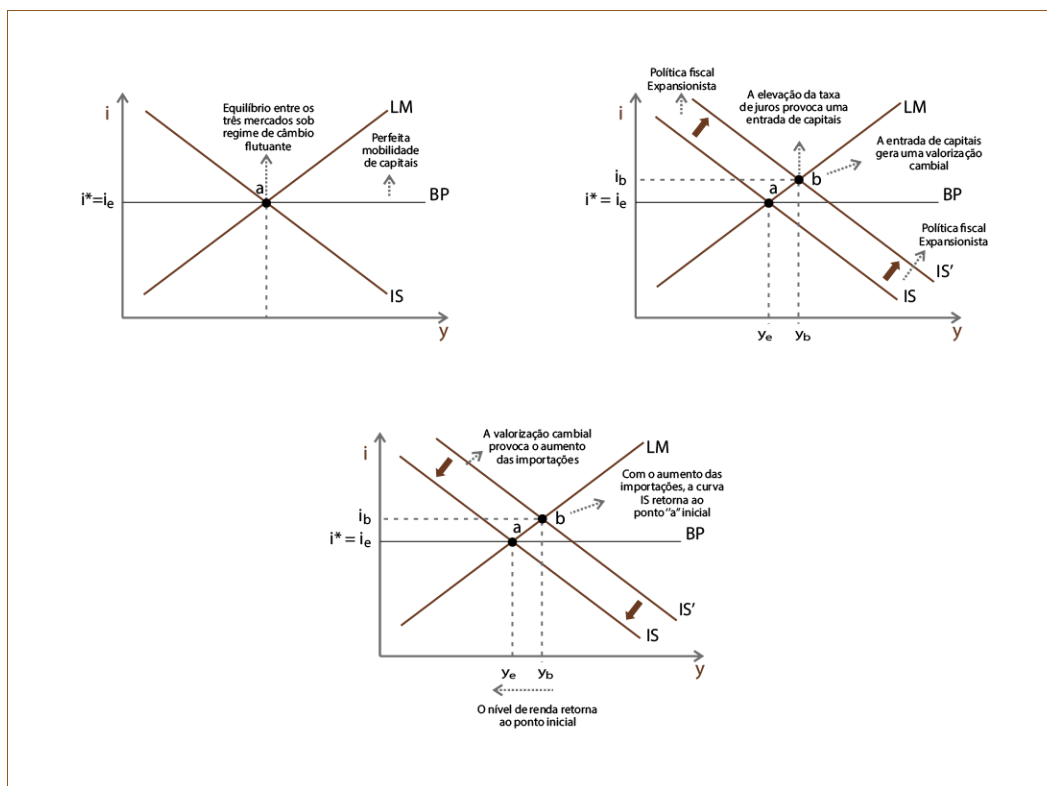
a. a medida deslocará a curva IS para a direita e para cima, aumentando a renda e a taxa de juros interna até o ponto b (ib,yb);

b. a taxa de juros interna estará maior que a taxa de juros internacional (r2>r*), provocando uma grande entrada de capitais no país, provocando *superavit* no Balanço de Pagamentos;

c. haverá aumento das reservas internacionais (monetização da economia) e valorização (real e nominal) da moeda nacional;

d. a valorização da moeda nacional gerará um aumento das importações, levando a curva IS de volta ao ponto inicial (ponto a).

e. a política fiscal será, portanto, ineficaz na expansão da demanda agregada num regime de câmbio flutuante e perfeita mobilidade de capitais.

Gráfico 25 – Curva IS-LM-BP

Exemplo 4

Política monetária expansionista

Regime de câmbio flexível ou flutuante

Perfeita mobilidade de capitais

Partindo-se do equilíbrio inicial (ponto a), uma política monetária expansionista – por exemplo, um aumento da oferta monetária – terá os seguintes efeitos:

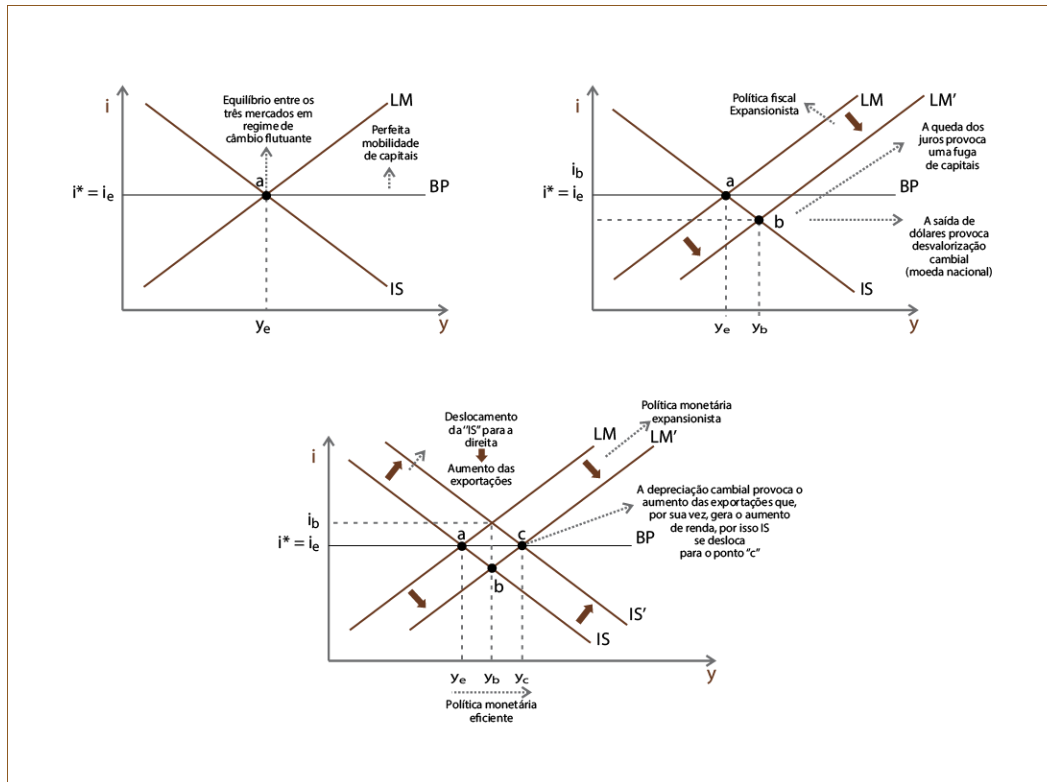
a. a medida deslocará a curva LM para a direita e para baixo, reduzindo a taxa de juros interna (ib) e aumentando o nível de renda interna (Yb), visto que a redução da taxa de juros estimula o investimento;

b. a taxa de juros interna ficará menor do que a internacional ($i^* > i$), gerando uma saída líquida de capitais do país para o exterior. Além disso, o crescimento do nível de renda interna estimulará as importações, acarretando uma deterioração do saldo da balança comercial. Esses dois resultados provocarão *deficit* no Balanço de Pagamentos;

c. o aumento na demanda por moeda estrangeira (que será enviada ao exterior) provocará desvalorização (real e nominal) da moeda nacional;

d. a desvalorização da moeda nacional provocará o aumento das exportações e o consequente deslocamento da curva IS para a direita até o ponto c (ic;yc);

e. a política monetária revelar-se-á, portanto, eficaz na expansão da demanda agregada num regime de câmbio flutuante e perfeita mobilidade de capitais.

Gráfico 26 – Curva IS-LM-BP

Exemplo 5

Política fiscal expansionista

Regime de câmbio fixo

Sem mobilidade de capitais

Partindo-se do equilíbrio inicial (ia,ya), uma política fiscal expansionista – por exemplo, um aumento dos gastos públicos – terá os seguintes efeitos:

a. a medida eslocará a curva IS para a direita e para cima, aumentando a renda e a taxa de juros interna até o ponto b (ib,yb);

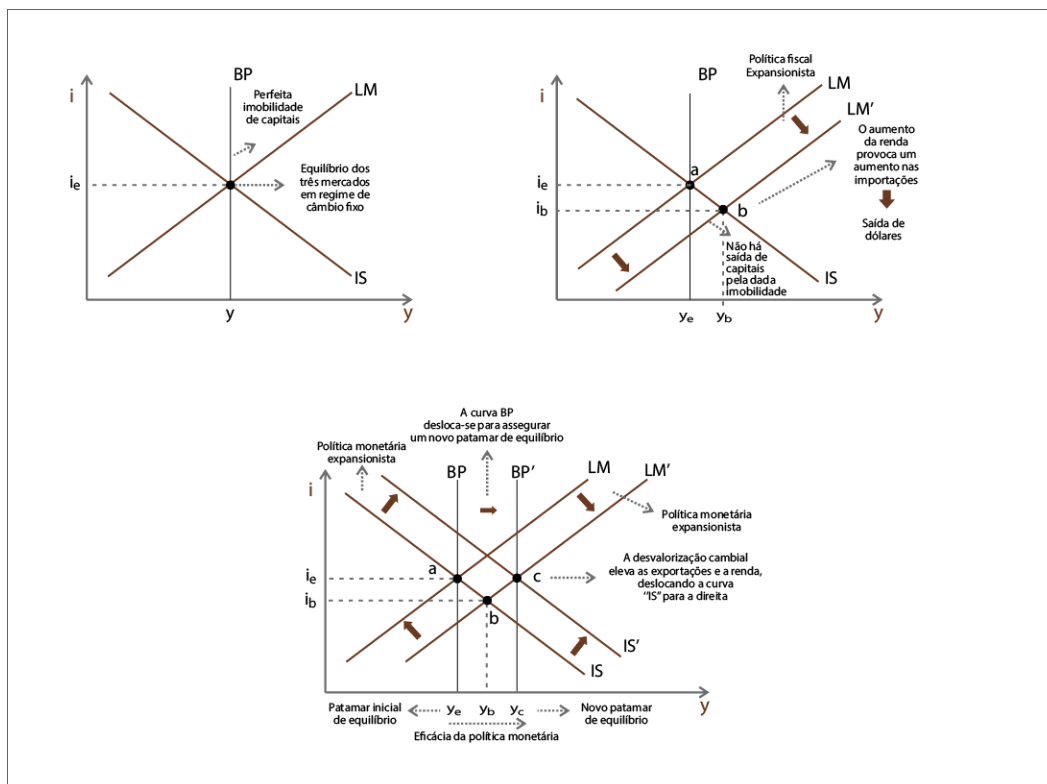
b. como não haverá mobilidade de capitais, não haverá variações na conta financeira;

c. gerar-se-á *deficit* comercial em razão do aumento da renda no ponto b;

d. o Banco Central venderá dólares para sustentar a paridade cambial e evitar a depreciação cambial (moeda nacional);

e. com a retirada da moeda nacional da economia (política monetária contracionista), a curva LM deslocar-se-á para esquerda e para cima (ponto c). Assim, a renda retornará ao ponto inicial;

f. a política fiscal será, portanto, ineficaz na expansão da demanda agregada num regime de câmbio fixo sem mobilidade de capitais.

Gráfico 27 – Curva IS-LM-BP

Exemplo 6

Política fiscal expansionista

Regime de câmbio fixo

Mobilidade Imperfeita (fraca) capitais

Partindo-se do equilíbrio inicial (ia,ya), uma política fiscal expansionista – por exemplo, um aumento dos gastos públicos – terá os seguintes efeitos:

a. a medida deslocará a curva IS para a direita e para cima, aumentando a renda e a taxa de juros interna até o ponto b (ib, yb);

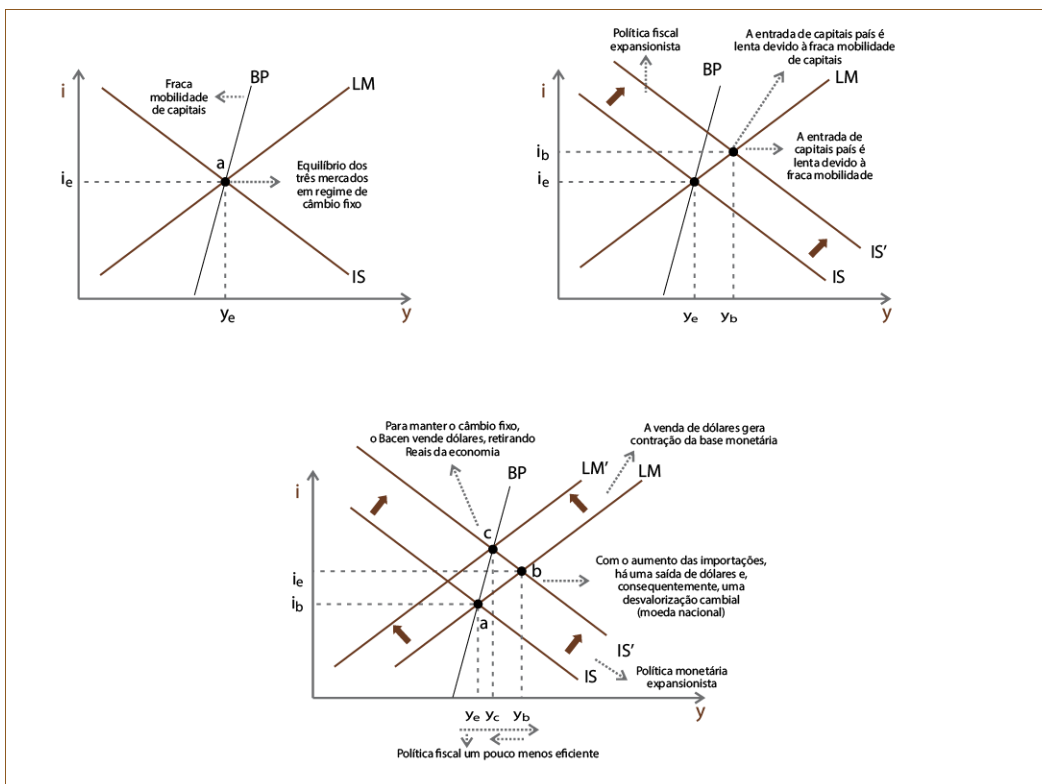
b. a taxa de juros interna estará maior que a taxa de juros internacional (r2>r*), mas como haverá fraca mobilidade de capitais, a entrada desses recursos ocorrerá de forma moderada;

c. paralelamente, gerar-se-á *deficit* comercial em razão do aumento da renda no ponto b (ib, yb);

d. o Banco Central venderá dólares para sustentar a paridade cambial e evitar a depreciação cambial (moeda nacional);

e. com a retirada da moeda nacional da economia (política monetária contracionista), a curva LM deslocar-se-á para esquerda e para cima (c). Este ponto (ic, yc) representará o equilíbrio entre, de um lado, a saída de dólares gerada pelo aumento das importações, e, de outro, a entrada moderada de capitais (dólares) mais a oferta de dólares feita pelo Banco Central;

f. a política fiscal será eficaz num regime de câmbio fixo e fraca mobilidade de capitais, mas sua potência será menor do que em regimes de perfeita mobilidade de capitais.

Gráfico 28 – Curva IS-LM-BP

A mesma intuição e lógica sequencial de raciocínio pode ser aplicada, em sentido inverso, em casos de políticas fiscais e monetárias contracionistas.

O leitor é convidado a se exercitar no domínio desse modelo, identificando os possíveis efeitos sobre a demanda agregada decorrentes de distintas combinações de políticas fiscal e monetária com câmbio fixo e flexível sem mobilidade de capitais e com mobilidade parcial (forte e fraca) de capitais. Para facilitar esse exercício, segue um resumo da eficácia das políticas macroeconômicas sob todas as combinações de regimes cambiais e de mobilidade de capitais.

Quadro 6 –Resumo da eficácia das políticas macroeconômicas

Modelo IS-LM-BP com Perfeita Mobilidade de Capitais	

Câmbio Fixo		Câmbio Flexível ou Flutuante	
Política Monetária Ineficaz	Política Fiscal Eficaz	Política Monetária Eficaz	Política Fiscal Ineficaz
Modelo IS-LM-BP sem Mobilidade de Capitais			
Câmbio Fixo		**Câmbio Flexível ou Flutuante**	
Política Monetária Ineficaz	Política Fiscal Ineficaz	Política Monetária Eficaz	Política Fiscal Eficaz
Modelo IS-LM-BP com Fraca Mobilidade de Capitais			
Câmbio Fixo		**Câmbio Flexível ou Flutuante**	
Política Monetária Ineficaz	Política Fiscal Eficaz	Política Monetária Eficaz	Política Fiscal Eficaz
Modelo IS-LM-BP com Forte Mobilidade de Capitais			
Câmbio Fixo		**Câmbio Flexível ou Flutuante**	
Política Monetária Ineficaz	Política Fiscal Eficaz	Política Monetária Eficaz	Política Fiscal Eficaz

Referências

ACEMOGLU, D.; ROBINSON, J. *Why Nations Fail?* – The origins of power, prosperity and poverty. New York: Crown Publishers, 2012.

AGHION, P.; HOWITT, P. A model of growth through creative destruction. *Econometrica*, v. 60, 1990.

BARRO, R.; SALA-I-MARTIN, X. *Economic Growth*. Londres: Mcgraw-Hill, 1995.

BLANCHARD, Olivier. *Macroeconomia*. São Paulo: Saraiva, 2007.

FRIEDMAN, Milton. *The Conter-Revolution in Monetary Theory*. Londres: Transatlantic Arts, 1970.

FROYEN, Richard. *Macroeconomia*. São Paulo: Saraiva, 2002.

GIAMBIAGI, Fabio. *Finanças Públicas*: Teoria e Prática no Brasil. Rio de Janeiro: Campus, 2001.

GÓES, Geraldo; GADELHA, Sérgio. *Macroeconomia para Concursos e Exame da Anpec*. Rio de Janeiro: Campus, 2012.

GONÇALVES, Antonio et al. *Economia Aplicada*. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2005.

GROSSMAN, G; HELPMAN, E. Trade, Innovation and Growth. The American *Economic Review*, v. 80, n. 2, May 1990.

HAMMOND, G. State of the art of inflation targeting. Center for Central Banking Studies. *Handbook*, n. 29. Bank of England, 2012.

HANSEN, Alvin. *A Guide to Keynes*. Londres: Mcgraw-Hill, 1953.

HECKMAN, J; PAGES, C. The cost of Job Security Regulation: evidence from latinoamericana labor Market. 2000. (NBER Working Paper n. 7.773).

HICKS, John. Mr. Keynes and the Classics: a Suggested Interpretation. *Econometrica*, 1937.

JONES, Charles. *Introdução à Teoria do Crescimento Econômico*. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

KEYNES, John Maynard. *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. São Paulo: Saraiva, 2012.

LUCAS, Robert. Some International Evidence on output-Inflation Trade-offs. *The American Economic Review*, v. 63 n. 3, 1973.

LUCAS, Robert. Expectations and neutrality of money. *Journal of Economic Theory*, v. 4, p. 103-12, 1972.

________. Understanding business cycles. In: LUCAS, Robert. *Studies in business cycle*. Massachusetts: MIT Press, 1981.

MANKIW, Gregory. *Introdução à Economia*. Thomson Learning, 2006.

PERSON, T; TABELINI, G. Income Inequality, democracy and growth reconsidered. *European Journal of Political Economy*, v. 13 issue 4, dec. 1997.

ROBINSON, Joan. *Contributions to Modern Economics*. Londres: Academic Press, 1978.

ROMER, P. Capital Accumulation in the Theory of Long-Run Growth. In: BARRO, R. J. (Ed.) *Modern Business Cicle Theory*. Harvard University Press, 1989.

SAMUELSON, Paul. Worlwide Stagflation, in Nagatani and Crowlety (edss). Cambridge: MIT Press, 1977. (Collected Scientific Papers, v. 4).

VASCONCELOS, Marco; GARCIA, Manuel. *Fundamentos de Economia*. São Paulo: Saraiva, 2004.

Questões para fixação de leitura

1. As identidades básicas da contabilidade nacional, uma vez definidas as principais variáveis macroeconômicas, são indispensáveis ao conhecimento e à análise da situação econômica do país. Considere os seguintes dados, de um país hipotético, disponíveis em unidades monetárias (UM):

Consumo = 45

Poupança = 19

Investimento = 17

Gastos do governo = 39

Tributos = 34

Exportações = 26

Importações=22

Com base nos dados acima, é correto concluir que, no país em questão:

a. A renda interna bruta foi de 102 UM.

b. O PIB correspondeu a 120 UM.

c. A absorção interna doméstica com o PIB foi de 81 UM.

d. A poupança interna foi superior à externa em 18 UM.

2. O valor das exportações brasileiras aumentou bastante nos últimos anos, embora o patamar atingido, em termos de percentual do PIB, seja menor do que o alcançado por alguns países asiáticos de alto crescimento. Discuta o dilema (talvez falso) de oposição entre o mercado interno e o mercado externo, para o direcionamento dos investimentos pela política industrial, abordando os aspectos básicos de dinamismo setorial, capacidade de inovação e modernização.

3. Em uma economia globalizada, taxas de juros elevadas em um país, *ceteris paribus*, atrairão mais capital estrangeiro. Disserte sobre os efeitos desse influxo de capitais sobre a taxa de câmbio, exportações líquidas e PIB tanto em um regime de câmbio fixo como flutuante.

4. Estudos internacionais mostram que a volatilidade da taxa de câmbio é maior nos países em desenvolvimento do que em países desenvolvidos, assim como o repasse cambial para os preços domésticos é maior no primeiro grupo de países. O Brasil adota um regime de metas de inflação e um regime de câmbio flutuante desde 1999, em contexto de conversibilidade de fato da conta capital do

balanço de pagamentos. Em face desses aspectos, redija um texto dissertativo que responda, de modo justificado, ao seguinte questionamento: há uma relação forte entre taxa de inflação e taxa de câmbio no Brasil no período a partir da adoção do regime de câmbio flutuante?

5. Discorra sobre as vantagens e os riscos de um país crescer utilizando poupança externa.

6. Explique por que a curva de oferta agregada é positivamente inclinada no curto prazo e vertical no longo.

7. À luz das transformações mais recentes, crescem os indícios de que a nova revolução industrial em curso (quarta revolução industrial) será mais capital-intensiva e poupadora de mão de obra, o que tende a beneficiar os países mais desenvolvidos. Em face desse contexto, discorra sobre as possíveis vantagens e desvantagens dos países em desenvolvimento nessa nova realidade. Responda, ademais, se a proibição de mudanças e inovações seria uma solução para o desemprego estrutural? Tal política teria alguma desvantagem?

8. Recorde seus estudos sobre política monetária e macroeconomia para responder aos itens a seguir. a) Quais são os principais instrumentos que os bancos centrais utilizam para controlar a oferta de moeda? Explique, de modo sumário, como cada um deles atua sobre a oferta de moeda; e b) Comente o impacto da política monetária sobre o nível de atividade da economia.

9. Os economistas institucionalistas mais recentes (como Daron Acemoglu e Robinson) têm sublinhado a importância do papel das instituições no processo de desenvolvimento dos países. Discorra sobre essa relação e aponte outros fatores que podem contribuir para o desenvolvimento econômico das nações.

10. Analise os efeitos de uma política fiscal expansionista sobre um país que tenha um regime de câmbio fixo e outro flutuante e aponte (e justifique) em qual deles tal política seria mais eficaz. Assuma a hipótese de que ambos os países permitem uma perfeita mobilidade de capitais em suas contas financeiras.

11. A taxa de juros real muito alta na economia brasileira, em comparação com a de outros países, é vista por alguns analistas como uma necessidade para manter a inflação sob controle e diminuir as incertezas sobre a estabilidade do Brasil. Mas há economistas que veem os juros altos como um empecilho para os investimentos que reduziriam outras vulnerabilidades do país e que, portanto, também diminuiriam as incertezas. Analise o tema dos juros reais elevados no Brasil, explicando sua influência sobre o investimento e o crescimento da economia, a taxa de câmbio e a inflação.

Capítulo 3
Economia Internacional

A análise do comércio internacional é ferramenta importante para se entender o desempenho de um sistema econômico, uma vez que não existe país totalmente isolado do resto do mundo. Por mais simples que seja uma economia, ela tem ao menos transações comerciais com algum outro país.

Desde a década de 1950, com as negociações multilaterais no âmbito do Acordo Geral sobre Tarifas e Comércio (GATT – *General Agreement on Tariffs and Trade*), que implicaram redução das barreiras tarifárias por parte da maior parte dos países, o crescimento do volume de comércio mundial passou a superar o crescimento da produção, indicando uma importância crescente das trocas internacionais.

Desde meados da década de 1970, observou-se um aumento importante na fluidez não apenas de produtos mas também de capitais. A gradual abertura dos mercados nacionais a investidores externos, assim como a alteração dos regimes cambiais de diversos países, em um momento em que houve explosão das facilidades de processamento de dados e do potencial de comunicação, deu origem ao que veio a ser conhecido mais tarde como globalização financeira. A movimentação de recursos financeiros – associada às transações nos mercados de divisas e em

outros mercados – atingiu volumes antes impensados, chegando mesmo, em algumas oportunidades, a colocar em risco a estabilidade do sistema monetário internacional, que se baseia, ainda hoje, em um conjunto de instituições criadas no imediato pós-Segunda Guerra Mundial.

Mais recentemente, situações de adversidade econômica ou política em alguns países levaram a uma intensificação do movimento não apenas de bens, serviços e capitais, mas também de pessoas. Os processos migratórios têm se convertido em um tema importante na agenda internacional. Não apenas por razões puramente humanitárias ou de solidariedade política, mas também pela importância adquirida dos fluxos de remessas dos migrantes. Algumas economias menos abastadas dependem mais dessas remessas enquanto fonte de divisas do que de suas exportações totais.

Os canais de transmissão entre o comércio, os movimentos internacionais de capital e o dinamismo da economia interna de um país são variados. A causalidade ocorre em duplo sentido. Tanto o modelo de crescimento de uma economia pode influenciar o formato de sua inserção internacional (por exemplo, no caso de industrialização baseada no mercado interno, com elevadas barreiras às importações) como o resultado das transações externas pode determinar o dinamismo interno (como no caso de receitas líquidas elevadas de divisas, que podem ser fonte de recursos canalizados para o financiamento de projetos de investimento).

Este capítulo trata de alguns dos canais de interação com os mercados internacionais de bens e serviços, assim como dos movimentos internacionais dos fatores de produção – trabalho e capital.

3.1. Teorias clássicas do comércio

A visão que dominou a discussão nos séculos XVI a XVIII foi essencialmente uma postura mercantilista, que via no comércio internacional uma fonte de riqueza, sob uma óptica peculiar: a de

acumulação sem limites de poder de compra, possibilitada por crescentes ganhos derivados de *supervit* comerciais. A prosperidade de uma economia era medida por seu estoque de metais preciosos.

A atividade econômica era reduzida a um "jogo de soma zero", no qual os ganhos de um país têm lugar em detrimento dos resultados obtidos pelos demais.

A doutrina mercantilista era altamente nacionalista, ao priorizar o bem-estar do próprio país. Um governo devia tratar de promover ao máximo suas vendas ao resto do mundo, enquanto impunha barreiras às aquisições de produtos estrangeiros.

Foi a desconfiança de que a motivação principal dos agentes econômicos não é a acumulação pura e simples de metais preciosos, mas a satisfação de suas necessidades básicas, que levou, no final do século XVIII, os chamados autores "clássicos" a proporem um enfoque alternativo, com ênfase não mais nos objetivos da nação, mas a partir das motivações de cada indivíduo (ou "agente econômico").

Uma economia não pode acumular indefinidamente divisas (ouro) sem com isso afetar sua própria posição competitiva no mercado internacional. A acumulação de ouro via *superavit* comerciais acaba por afetar a oferta interna de moeda e, com isso, elevar o nível de preços e salários internos. Esse aumento compromete a competitividade das exportações do país superavitário (porque seus produtos ficaram mais caros), reduzindo sua possibilidade de continuar gerando excedente comercial. Essa sequência de causalidade, desenvolvida por David Hume (meados do século XVIII), é chamada de mecanismo "preço-espécie-fluxo".

A lógica básica da visão clássica, iniciada com Adam Smith (1776) é que – à diferença da razão mercantilista –, para que duas economias mantenham espontaneamente vínculos comerciais entre si, é preciso que ambas tenham

a ganhar com essas transações. A principal motivação dos agentes em relação ao comércio internacional não é a acumulação pura e simples de metais preciosos, mas a satisfação de suas necessidades básicas: não há justificativa para a acumulação por si só; é importante haver uma razão para o uso dos recursos obtidos via ganhos com o comércio. Exportar é importante porque ajuda a viabilizar a importação de bens e serviços desejáveis.

É uma questão associada ao comércio internacional que define a composição e a direção dos fluxos das transações. Isso leva aos conceitos de vantagens absolutas e comparativas.

3.1.1. Vantagens absolutas e comparativas

Para Adam Smith, uma economia só manterá transações espontâneas com outra se perceber claros ganhos derivados desse intercâmbio. Como a noção de ganho está associada ao potencial de aquisição de determinados itens via comércio, a explicação está necessariamente associada às características do processo produtivo em cada economia. O comércio internacional se justificará apenas quando for mais barato adquirir itens produzidos em outra economia. A diferença entre os processos produtivos (as funções de produção) em países distintos é o principal determinante do comércio.

Considere-se o exemplo seguinte, em que o custo de produção é medido em termos de unidades de trabalho empregadas para a fabricação de uma unidade do produto.

Custo de Produção		
	Produto X	Produto Y

País A	20	40
País B	40	20

Se o país A consegue produzir o produto X a um custo mais baixo (20 < 40) que o país B, e se B consegue ser mais eficiente que A na produção do produto Y, então haverá vantagem tanto para A quanto para B em haver intercâmbio.

O país A se especializará na produção e exportação de X, e o país B produzirá e exportará Y. Os indivíduos nos dois países poderão ter acesso a quantidades maiores dos produtos X e Y, e isso configura um ganho em termos de bem-estar social. Além disso, cada país precisará de menos unidades de trabalho para produzir ambos os produtos, já que conseguem obter um deles via comércio. Com isso, o país A poderá alocar 20 unidades adicionais na produção, por exemplo, de mais X, e o país B fará o mesmo na produção do produto Y, contribuindo para elevar ainda mais o nível de bem-estar social em ambos os casos.

Essa é basicamente a lógica das vantagens absolutas: é fácil identificar, dadas as diferenças de custo de produção, qual país se especializará em qual produto.

No entanto, situações em que existe clara diferença de competitividade de um país em um setor enquanto outro país é claramente competitivo em outro setor são menos comuns do que sugere a teoria. É mais frequente encontrarem-se situações em que um país é mais eficiente na produção da maior parte dos produtos ou mesmo na da totalidade deles.

Nesse caso, segundo a lógica de Adam Smith, não haveria possibilidade de comércio internacional.

David Ricardo resolveu essa situação ao argumentar que mesmo no caso em que um dos países seja menos competitivo em todos os setores em relação a outro país, ainda assim não apenas é possível haver comércio como fica assegurado que ambos os países ganharão com o resultado do intercâmbio de bens. A razão para tanto é a existência de vantagens comparativas.

O modelo de Ricardo supõe que existem dois países, dois produtos, um único fator de produção (trabalho), e que a relação entre os preços dos produtos antes do comércio é uma função apenas das quantidades de fator empregadas na produção de cada item. Como em Adam Smith.

Suponha-se que um dos países consegue produzir ambos os produtos a custos mais baixos que o outro. Ainda assim, é possível haver comércio, se for considerada a noção de *eficiência relativa na produção* de cada item em cada país, isto é, os custos de produção em um setor em relação aos custos de produção no outro setor. No caso em que em um país B os *custos relativos* da produção de Y (isto é, os custos de produzir Y em comparação com os custos de produzir X) forem mais baixos que os *custos relativos* de produzir Y no país A, então o país B se especializará na produção e na exportação de Y, mesmo que em *termos absolutos* os custos de produzir X e Y em B sejam mais altos que em A.

Custo de Produção		
	Produto X	Produto Y

País A	20	40
País B	30	50

Para o país A, a relação entre os custos relativos de produção de X e de Y é igual a 20/40 = ½. Para o país B, essa relação é de 30/50 = 3/5. Portanto, é relativamente mais barato para o país A especializar-se na produção e exportação de X.

No país B, a relação entre os preços de Y e de X é de 50/30 = 5/3 = 1,67. No país A, essa relação é de 40/20 = 2. Portanto, é mais barato para o país B se especializar na produção e exportação do produto Y.

Claro que o leitor atento já percebeu que esses resultados – tanto no exemplo de vantagens absolutas quanto no modelo de vantagens comparativas – são obtidos no caso de um intercâmbio à base de 1:1. A uma taxa de câmbio pronunciadamente diferente dessa, entretanto, os exercícios podem levar a resultados distintos. Há um "intervalo razoável" de variação para a taxa de câmbio que permite a preservação desses resultados.

No âmbito de um modelo com dois produtos, é relativamente fácil identificar o padrão provável de consumo. Com milhares de produtos comercializados, no entanto, isso é menos imediato. Para lidar com essa situação Béla Balassa sugeriu a noção de "vantagens comparativas reveladas". Trata-se de uma estimativa da razão entre as exportações de um produto "i" por um país "j" e as exportações totais de "j", em comparação com essa mesma razão para o total mundial. Se o peso relativo das exportações de "i" em "j" for maior do que o que se observa no total mundial (isto é, o peso das exportações de "i" nas exportações totais mundiais), esse indicador terá valor superior à unidade e diz-se que o país "j" tem vantagens

comparativas na produção e exportação de "i".

Entre as principais fontes de vantagens comparativas, estão: *i*) diferenças internacionais na estrutura da demanda (se dois países são idênticos, mas em um deles há preferência por certos produtos, neste país o preço pré-comércio desses bens será mais alto, e haverá demanda por importá-los); *ii*) técnicas de produção, as quais podem diferir entre países, por características específicas (localização, clima, qualificação de mão de obra, etc.); *iii*) a tecnologia, que pode ser idêntica entre países, mas haver diferenças nas dotações de fatores; *iv*) os preços dos produtos, os quais podem diferir em razão de economias de escala, concorrência imperfeita no mercado de origem ou outros determinantes.

Do ponto de vista empírico, o comércio internacional tende–se não existirem barreiras comerciais ou custos de transporte – a igualar os preços dos produtos produzidos em países distintos, o que torna menos imediata a identificação *a priori* de qual país deveria especializar-se em qual produto. Tudo o que se pode afirmar é que as *importações líquidas* de um país são relacionadas com as diferenças entre os preços do país e os preços de outro país *antes de existir comércio* (ou se a economia está "em isolamento"). Assim, um país *tende* a importar mercadorias cujos preços internos (em isolamento) sejam são mais elevados que os preços praticados em outro país e a exportar aquelas mercadorias cujos preços internos forem mais baixos que os verificados em outro país.

Note-se, ainda, que nos dois exemplos acima o resultado obtido é que um país vai exportar um produto e importar outro. Isso é o que se denomina de "especialização completa". Fica implícito que, por exemplo, o país A importará o produto Y do país B e deixará de produzir Y. Sua estrutura produtiva ficará totalmente limitada a produzir X.

Outros modelos, mais próximos da realidade empírica, consideram que, de fato, a especialização é mais frequentemente "incompleta", uma vez que é

pouco provável que um setor produtivo deixe de existir totalmente. Cada economia tenderá a produzir um pouco de cada item. O que variará será a intensidade relativa, ou a participação de cada setor na estrutura produtiva da economia. Isso não elimina o conceito básico de vantagem comparativa; apenas qualifica os resultados.

3.1.2. Pensamento neoclássico

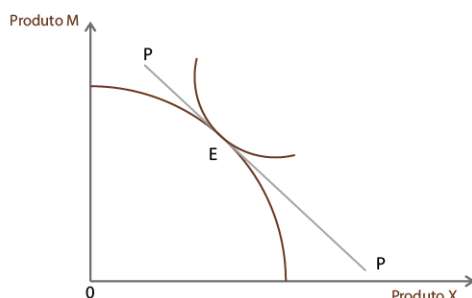
O enfoque clássico do comércio internacional – frequentemente apresentado com um único fator de produção, o trabalho – tem como uma característica básica definir a existência e a direção do comércio entre países como sendo determinadas pela diferença nos processos produtivos (função de produção) entre eles.

No final do século XIX e início do século XX, esse tipo de enfoque foi questionado. Por exemplo, se o comércio existe em razão das diferenças em custos de produção, então o que explica essas diferenças? E por que as funções de produção diferem entre países? E por que não considerar mais de um fator de produção (sobretudo considerando, à época, o início das operações no setor industrial) e outras características do processo produtivo, como a existência de rendimentos não constantes de escala?

Esse conjunto de questionamentos levou à formulação de uma série de modelos relacionados com a explicação dos fluxos de comércio, mas também postulou inferências dos efeitos do comércio internacional sobre o mercado de fatores de produção.

A análise é feita num contexto em que existem dois países, dois produtos e dois fatores de produção (chamado “modelo 2x2x2”). Se for considerado adicionalmente que o processo produtivo é feito a custos crescentes, e que não existem fatores de produção ociosos[110], tem-se uma fronteira de produção côncava em relação à origem, e só fará sentido considerar os pontos ao longo dessa fronteira: ficam afastadas por hipótese situações

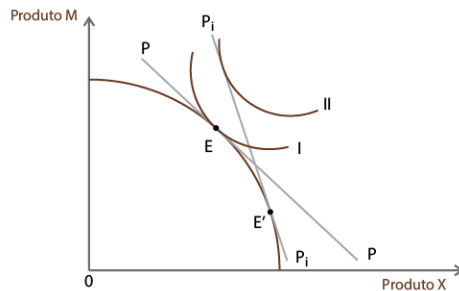
“abaixo” da fronteira, já que todos os fatores são empregados (há pleno emprego). Isso pode ser ilustrado no gráfico 1.

Gráfico 1 – Equilíbrio na Economia ‘fechada’

Como o estoque de fatores de produção é dado, imutável[111], e há pleno emprego dos fatores, só será possível produzir mais de um produto deslocando-se fatores de produção de outro setor; portanto, a maior produção de uma mercadoria corresponderá à redução da produção de outra.

A análise é feita em formato de estática comparativa, isto é, comparando-se duas situações tópicas, sem se considerar o movimento de transação de uma a outra.

Essa figura representa uma situação de equilíbrio em uma economia sem comércio com o resto do mundo. A linha PP indica a relação entre os preços de X e de M. A curva I indica o nível de bem-estar social. Tal como desenhada, essa situação indica que essa economia produzirá no ponto E (a pleno emprego), dada a relação de preços entre os dois produtos. E isso corresponderá a um nível de bem-estar representado pela curva I.

A existência de comércio internacional altera essa situação. O gráfico 2 ilustra esse ponto.

Gráfico 2 – O Equilíbrio na Economia Pequena com Comércio

Como, por hipótese, o país de referência toma como dados os preços vigentes no mercado internacional, e supondo-se que esses sejam distintos daqueles praticados no mercado interno, por exemplo, PiPi, sendo o produto X mais valorizado no resto do mundo, isso induzirá um aumento na produção de X (portanto menor produção de M), e a produção agora ocorrerá no ponto E'. Isso permitirá aos consumidores poder contar com mais X (porque aumentou sua produção) e mais M (porque é mais barato adquiri-lo no exterior). Essa maior possibilidade de consumo é representada pela tangência com a curva de indiferença II, que indica um nível de bem-estar social mais alto do que na curva I. Há, portanto, um argumento forte em favor de existir comércio internacional.

O modelo neoclássico mais conhecido e mais usado para explicar a existência de comércio[112] parte do princípio de que cada país é dotado de uma quantidade determinada, imutável, de trabalho e de capital (embora sem elaborar como ou por que isso ocorre). Ao contrário do enfoque clássico, agora se supõe que os processos produtivos são os mesmos em cada setor, independentemente do país. Mas diferem entre setores. Outra condição básica é supor que a produção em cada setor emprega de forma intensiva um dos fatores de produção. Assim, por exemplo, a fabricação de sapatos emprega relativamente mais trabalhadores por unidade produzida do que capital, enquanto o inverso ocorre, por exemplo, na indústria siderúrgica. E isso se supõe que aconteça tanto em um país, digamos, Botswana, quanto em outro, por exemplo, Dinamarca. Não existe possibilidade de "reversão do uso de fatores", isto é, fica afastada a hipótese

de que a produção de sapatos em Botswana seja intensiva em mão de obra e intensiva em capital na Dinamarca.

Nesse contexto, o país onde haja abundância de oferta de mão de obra produzirá e exportará sapatos, e o país rico em capital exportará produtos siderúrgicos. Essa é a essência do chamado Teorema de Hecksher-Ohlin. Há algumas outras condições para a obtenção desse resultado, mas elas são menos decisivas que as assinaladas.

Uma dessas condições auxiliares é que essa análise supõe que não exista migração de trabalhadores entre os dois países considerados nem investimento de um no outro. Desnecessário dizer que a movimentação internacional dos fatores alteraria uma condição básica da análise, que é a associação do estoque de fatores em cada país com sua especialização no comércio.

Essa formulação deu origem a um conjunto de outras, de tipo neoclássico. Como todas se baseiam na lógica desse modelo, é possível dizer que são teoremas formulados num "ambiente Hecksher-Ohlin", isto é, partem dos mesmos pressupostos.

O primeiro deles é conhecido como Teorema Hecksher-Ohlin-Samuelson, ou Teorema de Equalização de Preços de Fatores. Se não ocorre movimentação de fatores entre países, o fato de que cada país ajusta sua produção para satisfazer, ao mesmo tempo, sua demanda interna e a demanda internacional, nas condições descritas, inevitavelmente terá algum tipo de impacto sobre o mercado de fatores. Diz-se que o movimento internacional de bens e serviços substitui o movimento de fatores.

Ora, se um país vai se especializar na produção e exportação de um produto, e se esse produto será fabricado de modo que o fator abundante no país será empregado de forma intensiva, então é automático inferir que haverá um aumento na demanda por esse fator, portanto a remuneração

desse fator tenderá a aumentar. Assim, no país onde há abundância de mão de obra, o salário tende a ser baixo, pelo simples fato de que existe oferta elevada de trabalhadores. A partir do momento em que passa a existir comércio, como esse país vai produzir itens em cujo processo produtivo demanda-se intensivamente mão de obra, é natural que aconteça uma elevação do nível de salário.

Tem-se, pois, uma situação na qual em um país em que o salário era baixo e o custo do capital elevado, dada sua escassez relativa, o comércio tenderá a elevar o salário. Como estamos pensando em um mundo com dois países, e no outro país a situação antes do comércio era precisamente a oposta, haverá uma tendência a que, no limite, haja uma convergência nos custos dos dois fatores nos dois países. Em sua formulação original, por Hecksher, se supunha que os preços dos fatores terminariam sendo iguais nos dois países. Em formulações mais recentes (e razoáveis) admite-se apenas que haverá tendência à equalização de preços.

Parece facilmente previsível imaginar que no mundo real nem tudo ocorre dessa maneira. A evidência empírica disponível indica que há alguma tendência à equalização de preços de fatores apenas quando os países que comerciam entre si têm características de estoques de fatores muito próximas. Assim, há uma razoável proximidade entre o nível salarial, digamos, na França e na Itália, mas não assim entre Alemanha e Honduras. Uma diferença pronunciada no estoque de fatores, a existência de rigidezes estruturais, como um salário mínimo legal e outros elementos, são parte da explicação para não se verificar na prática o que a teoria prediz.

Note-se que, mesmo quando ocorre essa convergência de preços dos fatores, tudo o que se pode afirmar é que se trata de um movimento dos preços em termos nominais. Nada se pode afirmar, *a priori*, com relação aos preços reais, uma vez que não se conhece a composição da cesta de consumo num e noutro país nem, portanto, o impacto do comércio sobre o

poder de compra dos agentes econômicos.

Segue-se também dessa formulação básica que, se o objetivo da política é elevar os salários, digamos em um país em que o capital é o fator abundante, uma política paralela de barreiras às importações protegerá o setor produtor de itens que competem com os produtos importados – nesse caso, o setor que emprega de forma intensiva o trabalho –, e haverá um aumento da demanda por mão de obra e consequentemente elevação do nível médio dos salários. Essa formulação é chamada de Teorema de Stolper-Samuelson: uma proteção contra a concorrência de produtos importados aumenta a remuneração do fator produtivo empregado de forma intensiva naquele setor protegido. Assim, se o comércio for livre de barreiras isso beneficiará a remuneração do fator produtivo abundante no país, como visto. Caso se imponham barreiras comerciais isso beneficiará o outro fator de produção.

Se, agora, levar-se em consideração que os sistemas econômicos não são estáticos, pode-se supor que há crescimento da produção, que pode ter sido provocado por progresso técnico (melhora na alocação de fatores, de modo a aumentar a produção por unidade empregada de fator) ou por um aumento no estoque de fatores. Considere o caso de um país que recebe uma quantidade expressiva de trabalhadores, assim elevando seu estoque do fator trabalho. Como, por hipótese, os fatores de produção são empregados em proporções distintas nos dois setores existentes, a maior disponibilidade de trabalho permitirá aumentar de maneira mais que proporcional a produção (e exportação) do setor que emprega trabalho de maneira mais intensiva. É o chamado Teorema de Rybczynsky. Em outras palavras, o aumento da disponibilidade de um dos fatores aumentará, proporcionalmente, a produção naquele setor que emprega de maneira mais intensiva esse fator. O país tenderá a se tornar exportador líquido dos produtos desse setor.

Note que as formulações recém-apresentadas são todas baseadas no modelo básico de Hecksher-Ohlin. Uma teoria se justifica se tem significado apoiado na realidade. Os testes desse modelo constituem toda uma literatura à parte, em vista das diversas possibilidades consideradas. Mas cabe referência ao mais famoso desses testes empíricos, feito na década de 1940 por Wassily Leontief, um economista que depois ganhou o Prêmio Nobel por sua contribuição teórica e empírica no uso de matrizes de insumo-produto.

Leontief testou, para os Estados Unidos, sabidamente uma economia rica em capital, os efeitos, sobre o mercado de fatores, de variações de US$ 1 milhão nas exportações e nas importações. Para surpresa geral, seus resultados indicaram que aquela economia exportava itens intensivos em trabalho e importava produtos intensivos em capital, contrariando todas as expectativas. Esse resultado ficou conhecido como o Paradoxo de Leontief e deu origem a um conjunto extenso de explicações possíveis para esse resultado. Entre outras, o fato de não ter considerado o nível diferenciado de qualificação do trabalhador americano em comparação com outros países, o chamado capital humano.

Esses modelos estão baseados, entre outros supostos, na ideia de que no mercado internacional vigora um preço para cada produto, e todos os países se deparam com o mesmo conjunto de preços para os bens e serviços transacionados. É a chamada "lei do preço único".

Ora, na medida em que ocorra um aumento do preço internacional do produto que um país exporta, a relação entre preços de exportação e preços de importação (a relação de trocas) aumentará. Isso significa que o país beneficiado poderá adquirir uma quantidade maior de produtos no mercado internacional com menos esforço, uma vez que o produto que ele vende tornou-se mais valioso e pode ser trocado por um número maior de unidades do produto que ele importa. Considera-se que uma melhora da

relação de troca é um ganho em termos de bem-estar social, uma vez que o mesmo nível de esforço por parte dos agentes econômicos possibilitará um nível de consumo mais expressivo.

Ocorre, contudo, que, no caso de economias menos abastadas, em geral dependentes da exportação de um número reduzido de produtos, frequentemente produtos com baixo grau de transformação, isso nem sempre acontece. De fato, uma linha de raciocínio entre os economistas preocupados com o processo de desenvolvimento econômico sustenta que a tendência de longo prazo é no sentido de queda nas relações de troca, objeto da próxima seção.

Antes de prosseguir, contudo, é interessante acrescentar uma consideração sobre as peculiaridades do comércio internacional de produtos manufaturados. As explicações apresentadas até aqui são mais facilmente relacionadas com um tipo de comércio em que os produtos intercambiados são marcadamente distintos, da mesma forma que os países que os produzem e exportam.

A partir de meados da década de 1950, contudo, as negociações multilaterais que possibilitaram redução de tarifas e o crescimento econômico das principais economias (em parte recuperação do esforço de guerra) deram origem a um ambiente em que pela primeira vez as taxas de crescimento do comércio superaram o ritmo de crescimento da produção mundial. E não apenas isso. A maior parte do valor transacionado passou a ser em produtos industrializados, produzidos e exportados por países dos dois lados do Atlântico Norte. Isso implicou duas "violações" à explicação dos fluxos de comércio proposta por Hecksher-Ohlin: agora tínhamos comércio de manufaturas em troca de manufaturas (portanto, produtos razoavelmente semelhantes, não distintos) e entre economias que se supunha que não divergiam muito em termos de dotação de fatores.

Isso deu origem a uma série de tentativas de explicação para a existência

desse tipo de comércio. Uma vertente (Posner e Vernon) deu ênfase ao progresso técnico: um país tem vantagem comparativa em um determinado setor se ele é o gerador de progresso técnico que leva à concepção de novos produtos. Enquanto nenhum outro país conseguir copiar esse processo, o país original terá posição monopolística e será exportador líquido. Na concepção de Posner, suponha que os produtores num determinado país introduzem uma inovação, que é bem aceita pelo mercado. Enquanto ninguém mais fabricar aquele produto com as mesmas características, o país onde teve lugar aquela invenção será seu único produtor e exportador. Ele deterá vantagem comparativa na produção daquele produto. Há um hiato de tempo ("hiato tecnológico"), até que outro produtor em outro país também domine essa nova tecnologia e comece a competir. Enquanto isso não acontece, o país inovador inicial é um exportador líquido, de competitividade indisputada.

Uma formulação parecida – porque também admite, mas dá menos ênfase ao intervalo de tempo – foi proposta por Raymond Vernon. É o chamado "ciclo do produto". Se a proposta do hiato tecnológico enfatiza o tempo de cópia do novo produto, agora a ênfase está no processo de "amadurecimento" de uma dada tecnologia. Um novo produto é fabricado em escala pequena, basicamente demandando a contribuição de engenheiros e com baixa intensidade de capital. A partir do momento em que a tecnologia de produção torna-se mais padronizada, de domínio mais amplo, a produção passa a ter lugar em grande escala. Se antes o tipo de mão de obra essencial eram os engenheiros e o pessoal de laboratório, na produção em larga escala de um produto padronizada a ênfase é no pessoal de venda, design e marketing. O país onde houve a criação do novo produto será exportador único desse produto por um bom tempo. Haverá, contudo, um momento em que outros fabricantes começarão a disputar com o primeiro país a participação em terceiros mercados, gradualmente deslocando os produtos originais e, no limite, o país onde ocorreu a invenção se tornará importador líquido desse item. Um exemplo prático é o

dos computadores pessoais, produto que hoje é importado pelos Estados Unidos, origem de sua concepção inicial.

Outra linha de raciocínio (S. B. Linder) relaciona a estrutura de demanda e de oferta de cada país a seu nível de renda *per capita*. O argumento pressupõe que, em cada país, a estrutura da oferta corresponde ao padrão de demanda identificado pelos produtores potenciais. À medida que aumenta a renda per capita ocorrem mudanças no padrão de consumo como, por exemplo, os indivíduos passando a demandar produtos (e serviços, se poderia acrescentar) mais sofisticados, de maior valor unitário. Se é assim, então as estruturas produtivas e os padrões de demanda tendem a ser mais parecidos entre dois países de níveis de renda per capita assemelhados. Como consequência, o comércio tenderia a ser mais intenso entre países de níveis semelhantes de renda *per capita*. É uma formulação razoavelmente intuitiva, mas que não explica alguns fatos óbvios, como o comércio Norte-Sul. E não contorna a dificuldade de se identificar qual é o padrão representativo de demanda numa economia (como, por exemplo, a brasileira), em que há expressivo grau de concentração de renda, entre outros problemas.

A análise da composição dos fluxos de comércio, sobretudo de manufaturados, chamou a atenção dos analistas para outra peculiaridade. Já desde muito tempo que alguns autores vinham registrando a ocorrência de exportações e importações dos mesmos produtos, o que viola as concepções originais das teorias de comércio. Por muito tempo, isso foi atribuído a curiosidades estatísticas (uma vez que a intensidade desse fenômeno varia com o grau de detalhamento da classificação de produtos), a questões de sazonalidade, a diferenças entre comércio de uma região específica e o fato de as estatísticas serem nacionais, entre outras explicações.

No entanto, os dados mostraram que esse tipo de intercâmbio passou a

representar um percentual importante do comércio de manufaturados, em particular nos anos que se seguiram à consolidação da Comunidade Europeia.

Na década de 1980, essa característica ganhou *status* teórico, com algumas explicações para a existência do chamado comércio intraindustrial. Em grande medida, explicações relacionadas com o suposto de que os produtos podem ser diferenciados, o que explicaria o registro de fluxos em ambas as direções para itens classificados sob mesma rubrica. Um economista com diversas contribuições nesse sentido é Paul Krugman. Hoje, considera-se que essa é uma característica indissociável de boa parte do comércio de produtos industrializados.

A partir do momento em que se considera que os produtos transacionados não são necessariamente homogêneos, mas que pode haver diferenças entre itens classificados sob uma mesma categoria nas estatísticas de comércio, isso dá margem ao reconhecimento de uma situação de fato e abre espaço para algumas explicações de cunho teórico.

Uma possibilidade é que os produtos transacionados tenham algum grau de diferença em suas características. Assim, por si só, isso explicaria por que, por exemplo, um país pode exportar agasalhos de lã e importar agasalhos de cachemira. Ambos cumprem a mesma função e são classificados sob a mesma rubrica. Mas as preferências dos consumidores são tais que fazem com que surjam fluxos de comércio de itens semelhantes nas duas direções. Isto é o que se convencionou chamar de "diferenciação horizontal".

Outra possibilidade é que os produtos divirjam quanto a algum atributo de qualidade. Por exemplo, pode haver exportação e importação simultâneas de automóveis de passeio, para cinco passageiros, com motor acima de um certo nível de cilindradas. Uma razão para tanto pode ser o fato de que um modelo tem características tecnológicas mais sofisticadas

que outro, o que é valorizado pelos consumidores de um país.

Uma dimensão adicional, frequentemente confundida com as transações intrassetoriais, é o registro de que em alguns setores produtivos existe um percentual elevado de transações entre matrizes e subsidiárias ou mesmo entre subsidiárias distintas de empresas transnacionais. Esse não é um atributo universal, mas uma peculiaridade de alguns setores associada a algumas características, como a existência de barreiras à entrada de técnicos para apoio a atividades produtivas e de comercialização (o que estimula a implantação de atividades específicas em outros países), outras especificidades. A constatação empírica da existência desse tipo de comércio é menos trivial do que a análise simples do fluxo de comércio e demanda informação sobre a identidade do exportador e do importador. No caso do Brasil, o Censo de Capitais Estrangeiros do Banco Central do Brasil permite inferir que esse tipo de comércio corresponde a aproximadamente um quinto do valor total exportado.

Como visto, o comércio internacional pode ser concebido como sendo determinado de forma totalmente independente das diferenças na dotação de fatores entre dois países. Uma possibilidade adicional, na família de possíveis explicações para isso, deriva de relaxarmos a suposição de que as economias envolvidas operam num mundo de rendimentos constantes de escala e sob concorrência perfeita.

Caso existam rendimentos crescentes no processo produtivo (ver capítulo de Microeconomia), eles podem afetar diretamente a forma de inserção internacional da economia, por uma razão simples. Ao aumentar o volume produzido, as empresas no setor onde ocorrem economias de escala reduzirão seus custos médios. Isso lhes permitirá aumentar sua margem de lucro e/ou reduzir seus preços. De uma forma ou de outra, elas se tornarão mais competitivas no mercado internacional. O país que dispõe de setores produtivos com essas características tenderá, portanto, a se tornar

um grande exportador dos produtos desses setores. O fato gerador da competitividade é "simplesmente" a existência de rendimentos crescentes de escala.

Na hipótese de que essas economias de escala sejam internas às empresas, isto é, cada empresa tem consciência de que, ao aumentar sua produção, ela tem um ganho de redução de custos, isso naturalmente levará essa(s) empresa(s) a elevar o volume de produção e, com isso, o sistema se afastará de um ambiente concorrencial, tendendo a uma situação com poucos produtores. Isso abre um leque amplo de possibilidades, que não cabe explorar aqui, com resultados que variam de acordo com as suposições relativas ao número de produtores, à possibilidade de que atuem em conluio, formando cartéis, seja ao nível nacional ou internacional, às alternativas de tipos de objetivos das empresas (se elevar seus lucros, aumentar suas vendas ou aumentar sua participação no mercado, etc). São muitos os modelos possíveis.

Apenas a título de ilustração, suponha uma situação em que as empresas ajustam seu volume de produção de forma independente, supondo que seus concorrentes não reagirão. Nesse caso, o país onde opera a empresa agressiva tenderá a ampliar sua participação no mercado internacional, e esse comportamento tenderá a ser reforçado por parte dos acionistas e do governo. Como resultado, esse país se tornará exportador líquido dos produtos do setor onde ocorre esse tipo de comportamento. Claro, esse resultado será ainda mais forte se houver economia de escala nesse setor.

A simples possibilidade de haver rendimentos crescentes de escala e/ou concorrência imperfeita leva a um conjunto variado de possibilidades de geração de fluxos de comércio internacional.

Seja por considerar progresso técnico e sua difusão interna, seja por enfatizar a composição fatorial do processo produtivo, ou a estrutura de mercado, o fato é que existe relação direta e em dupla direção entre os

preços internacionais, os preços dos produtos no mercado interno e a remuneração dos fatores de produção. A evolução dos preços relativos de exportações e importações tem implicações importantes para o sistema econômico. Esse é o foco da análise cepalina, discutida na próxima seção.

3.2. A crítica de Prebisch e da Comissão Econômica para a América Latina

Os modelos descritos acima pressupõem a não existência de barreiras ao comércio e inferem os benefícios advindos do comércio a partir da diferença nos preços relativos nos mercados interno e externo. Preços relativos mais elevados de um produto no exterior induzem sua produção e exportação.

Como já dito, esses modelos são baseados em estática comparativa. O que eles não consideram é que ao longo do tempo pode haver trajetórias variadas nos preços internacionais, e nem sempre em direção desejável.

Em particular, o crescimento do comércio de produtos manufaturados trouxe à consideração a análise comparada entre seus preços internacionais e os preços dos produtos comercializados em formato primário, sem passar por processos de transformação, como são, por exemplo, os alimentos *in natura*. Isso deu origem à formulação do conceito de tendência secular à deterioração dos termos de troca.

3.2.1. A deterioração dos termos de troca

Um dos conceitos básicos da teoria de comércio internacional é o de "país pequeno", isto é, uma economia que não tem expressão no mercado internacional suficiente para ser capaz de afetar o nível de preços. Esse conceito não guarda relação direta com dimensão geográfica ou demográfica, apenas com a presença de um país no cenário comercial externo.

Por definição, portanto, um "país pequeno" é um "tomador de preços". Os preços internacionais são "dados", determinados pelas forças do mercado.

Ora, a maior parte das economias em desenvolvimento é classificada nessa categoria. Em geral, são dependentes de uma pauta exportadora caracterizada por poucos produtos, e frequentemente esses são produtos com baixo grau de processamento. Nesse contexto, as variações do mercado internacional têm impacto macroeconômico sobre esses países, que transcende o âmbito da balança comercial apenas. Os ciclos de elevação e retração dos preços dos produtos de exportação determinam os ciclos da atividade econômica geral nessas economias.

Isso significa que as considerações sobre a evolução dos preços de exportação e de importação são de grande importância para essas economias. Melhoras nas relações de troca significam não apenas ganho em termos de bem-estar social, dado que uma unidade de produto exportado pode ser trocada por uma quantidade maior do que antes de produtos de importação. De fato, nesse ambiente econômico limitado, os ganhos de relações de troca determinam o auge do ciclo de atividades da economia como um todo.

Esse tipo de preocupação é muito presente na teoria do desenvolvimento econômico, em particular no que se refere à previsão de trajetória provável para os preços de exportação e importação.

As formulações mais expressivas foram feitas – de forma quase simultânea – por Hans Singer, economista da Universidade de Sussex, e por Raul Prebisch, argentino, fundador de duas instituições internacionais, a Comissão Econômica para a Amércia Latina (Cepal), no final da década de 1940, e a Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD – *United Nations Conference on Trade and Development*), no início dos anos 1960.

Segundo o chamado modelo Singer-Prebisch, existe uma dupla tendência ao se compararem as trajetórias dos preços internacionais dos produtos primários e dos produtos industrializados. Os primeiros tendem a oscilar de maneira mais pronunciada, enquanto os segundos são mais estáveis. E ao longo do tempo, os preços dos produtos primários tendem a reduzir-se, enquanto os preços dos industrializados têm tendência de elevação. Esta é a essência do diagnóstico que levou – certamente no caso de Prebisch – a postular uma diversificação da pauta de exportações. A maneira de fazer isso seria por meio da alteração do processo produtivo, o que implicava a promoção da industrialização.

Essa preocupação com a vulnerabilidade associada às oscilações de preços dos produtos primários levou, na década de 1960, a umas tantas iniciativas de formação de mecanismos estabilizadores de preços, por meio de políticas de estoques. De fato, o único caso bem-sucedido de grupo de produtores primários que conseguiram impor uma elevação de preços internacionais foi o dos produtores de petróleo na década de 1970, quando conseguiram – por força de atuação em cartel – multiplicar o preço do barril por um múltiplo inteiro.

Essa interpretação deu origem a uma literatura empírica substantiva, com uma quantidade expressiva de testes dessas tendências e com resultados variados.

Mais recentemente, o crescimento da importância da China e outros países asiáticos importadores líquidos de alimentos e minérios e exportadores de manufaturados a preços competitivos teve o efeito de inverter o diagnóstico anterior: nos últimos anos, tem havido aumento expressivo dos preços das chamadas *commodities*, em paralelo a um barateamento dos produtos industrializados, derivado seja de sua produção em grande escala seja do progresso técnico crescentemente embutido nos produtos comercializados.

3.3. Macroeconomia aberta

Com base nas considerações acima, já deve ter ficado claro que existe interação do que ocorre no comércio (e investimento) externo e o agregado do sistema econômico de cada país envolvido. De fato, a teoria macroeconômica varia, caso se esteja considerando um sistema isolado do resto do mundo ou uma economia que comercia, investe e recebe recursos externos. É a chamada "macroeconomia da economia aberta".

Os canais de transmissão são múltiplos.

As variações nas exportações e importações têm implicações para decisões de investimento e afetam diretamente o mercado de fatores. Os resultados das transações com o resto do mundo afetam a oferta e a demanda por divisas, portanto influenciam o nível da taxa de câmbio, que por sua vez tem efeito multiplicador sobre diversos outros preços na economia.

Decisões com relação à taxa básica de juros da economia, tomadas com base no cenário interno, podem representar atrativo para o influxo de recursos ou induzir a saída de capitais, e tanto um movimento quanto outro têm implicações sobre os investimentos e sobre o nível do câmbio e, portanto, sobre o nível de inflação.

Um arcabouço básico de análise da relação que ocorre entre as políticas monetária e fiscal e o equilíbrio externo da economia é o chamado "modelo Mundell-Fleming" (FLEMING, 1962; MUNDELL, 1963), muito usado até o início da década de 1970, mas ainda útil como referencial de análise de certos aspectos de uma economia aberta.

Em um contexto no qual existe mobilidade internacional de capitais, o mecanismo de "arbitragem de juros" fará que uma taxa de juros no mercado interno mais alta do que no mercado internacional provoque entrada de

recursos na economia. O movimento de capitais, por sua vez, influencia o mercado de divisas e, portanto, a taxa de câmbio.

Como consequência disso, chega-se à conclusão de que uma política monetária independente (isto é, que determine a taxa interna de juros) é incompatível com a adoção de uma taxa de câmbio fixa de forma simultânea com a existência de mobilidade de capital.

A isso se chama de “trindade impossível”: *i*) se o objetivo de política for manter o câmbio estável, será necessário impor restrições ao movimento de capitais; *ii*) se o objetivo for participação plena no mercado internacional de capitais sem experimentar flutuações acentuadas no câmbio, será preciso fixar a taxa de câmbio; *iii*) se o desejável for preservar a mobilidade de capitais e a independência da política monetária, será preciso conviver com um regime de taxa de câmbio flutuante.

Essas impossibilidades representam um dilema para as autoridades, já que um grau elevado de volatilidade da taxa de câmbio gera incerteza nos agentes econômicos e tem eventualmente impactos relevantes de curto prazo sobre o nível de preços internos. Por sua vez, fechar a economia aos fluxos externos de recursos pode ser uma estratégia míope, na medida em que isso pode ser entendido pelos agentes econômicos como uma postura defensiva, excludente, e acabar desestimulando potenciais investidores no país. Finalmente, abrir mão da política monetária é arriscado, tanto porque ela é um instrumento importante no combate a pressões inflacionárias como porque pode ser um estímulo ao ritmo de atividade econômica, se o custo do capital for mantido a níveis baixos.

Dado que na grande parte dos países a maioria das transações no mercado interno deve ser feita em moeda nacional, existe um elemento que vincula a oferta monetária à disponibilidade de divisas.

Do ponto de vista da autoridade monetária, seu balanço (simplificado)

traz, de um lado (ativo), os títulos do Tesouro Nacional e as reservas de divisas e, de outro (passivo), a chamada base monetária (papel moeda em poder do público mais as reservas bancárias).

Os bancos comerciais têm, no ativo, as reservas bancárias e o crédito interno (títulos do tesouro e empréstimos para o setor privado) e, no passivo, os depósitos à vista. Assim, o balanço consolidado do sistema bancário (banco central mais bancos privados) tem, no ativo, as reservas de divisas e o crédito interno e, no passivo, a base monetária.

Isso significa que a variação do nível de reservas de divisas é igual à diferença entre a variação da base monetária e a variação do crédito doméstico. Um aumento excessivo e não previsto do crédito interno provoca desequilíbrio nas contas externas (porque estimula a aquisição de bens e serviços no exterior) e provoca queda no nível de reservas.

Da mesma forma, uma entrada de divisas implica a necessidade de os agentes converterem essas divisas em moeda nacional. Dependendo dos volumes envolvidos, um influxo elevado de divisas (provocado, por exemplo, por um *superavit* comercial elevado) gerará uma expansão significativa da oferta monetária. Caso a autoridade monetária queira evitar o impacto inflacionário dessa expansão, terá de colocar no mercado títulos da dívida pública (operação de mercado aberto), com o que elevará o nível da dívida.

Outro canal de transmissão é por meio da movimentação internacional de fatores de produção. Uma economia com volume expressivo de emigrantes naturalmente tenderá a tornar-se dependente (ao menos em parte) dos recursos advindos da remessa desses migrantes para o país de origem. Em alguns países da América Central e do Caribe, essa fonte de recursos corresponde a um percentual elevado da receita de divisas.

Em direção oposta, uma situação em que a expectativa dos agentes econômicos os leve a aumentar sua remessa de lucros e dividendos para o

exterior tende a agravar o desequilíbrio das contas externas, impondo pressão adicional sobre o mercado de divisas e elevando o nível da taxa de câmbio, barateando as exportações e tornando as importações mais caras em moeda nacional. Outros efeitos são encarecer a dívida externa, caso o país não seja o emissor da moeda em que os compromissos foram firmados, e pressionar o nível de preços no mercado interno.

3.3.1. Os fluxos internacionais de bens e capital

Até aqui, neste capítulo, a maior parte das explicações para a composição dos fluxos de comércio pressupôs que não existe mobilidade internacional dos fatores de produção (não há migração nem fluxos de capitais entre países). Já a análise das taxas de câmbio ressalta a sensibilidade do movimento de capitais em razão do diferencial das taxas de juros interna e externa.

Esta última concepção está, evidentemente, mais próxima da realidade. Supor um mundo com baixa mobilidade de capital fazia sentido na primeira década do século XX, quando por razões de conflitos bélicos de magnitude, ou pelas características do sistema monetário internacional nas décadas que se seguiram à Segunda Guerra, a maior parte dos movimentos de capitais entre países estava associada a recursos de governos e/ou organismos multilaterais, o que significa decisões com forte componente político.

Já desde meados da década de 1970, observa-se mudança significativa nesse cenário, com a crescente liberalização das movimentações de recursos financeiros e o aumento expressivo dos investimentos diretos. O progresso havido na capacidade de transmissão de dados e na capacidade de processamento desses dados permitiu o que se convencionou chamar de "globalização financeira", com o surgimento de novas instituições, além dos bancos comerciais, e de um número grande de modalidades de para a aplicação de recursos.

Os movimentos de capital podem não envolver mudança de propriedade. Por exemplo, as remessas que os migrantes fazem para seu país de origem – um tipo de fluxo de grande importância (em alguns países latino--americanos o valor das remessas recebidas é comparável ao valor total das exportações desses mesmos países) – podem ter o mesmo indivíduo como remetente e recebedor.

Já os investimentos – seja de tipo financeiro (os chamados investimentos em carteira) seja investimento direto (isto é, diretamente relacionado ao processo produtivo real) – são definidos como a aquisição de direitos por parte de residentes em um país (de origem do capital) sobre residentes de outro país (de destino do capital).

Há uma transferência de propriedade. Essa transferência pode ocorrer – e com frequência ocorre – entre unidades de uma mesma empresa, como é o caso da instalação de uma subsidiária de uma empresa transnacional em outro país.

E o investimento nem sempre implica que os recursos envolvidos cruzam a fronteira do país. Uma subsidiária de empresa transnacional, que tenha tido bom resultado em um exercício e que tenha interesse em expandir suas operações naquele país, pode optar por reinvestir aí seus lucros, em lugar de remetê-los à matriz.

Em geral, o que distingue os investimentos diretos daqueles em carteira não é apenas seu destino, mas também o prazo envolvido. Os primeiros são – quase que por definição – investimentos de mais longo prazo, cujos resultados só começam a aparecer depois de alguns anos, dependendo da produção e das vendas no setor a que se destinam. Já os investimentos financeiros podem permanecer no país apenas poucos dias e são altamente sensíveis a expectativas e à conjuntura da economia. Diversos países procuram controlar a volatilidade associada a esses fluxos impondo prazos mínimos de permanência para o capital.

Como indicativo da importância do tema, basta mencionar que, segundo a UNCTAD (2013), em 2012 o estoque de investimento externo direto no planeta (US$ 22,8 trilhões) correspondia a uma terça parte do produto mundial (US$ 71,7 trilhões). Esses números refletem uma característica gêmea da globalização financeira, que é a chamada globalização produtiva, isto é, expansão do número de unidades produtivas de grandes empresas em diversos países e – mais recentemente – encadeamento dos processos produtivos, com fatiamento de etapas da produção em países distintos.

A facilidade com que as movimentações de tipo financeiro podem ocorrer é um desafio aos gestores das economias mais liberais no trato dos fluxos financeiros: movimentos bruscos de entrada e saída de recursos em proporções significativas podem ter impactos sobre a macroeconomia das economias receptoras ou dos países de origem desses fluxos.

Como visto, esses fluxos podem responder a elementos tais como: *i*) expectativas em relação à economia receptora; *ii*) movimentos conjuntos de parte dos investidores (os chamados "comportamentos de manada"), fortemente relacionados com expectativas, mas também associados a comportamento de grupo; *iii*) eventos externos, que estimulem a entrada maciça ou a saída abrupta de recursos (por exemplo, a queda no mercado financeiro de um país faz com que as empresas com compromissos nesse país tenham de retirar recursos de outro mercado para saldar seus compromissos); *iv*) diferenciais pronunciados nos custos de captação e probabilidade de retorno na aplicação de recursos, os quais podem levar investidores a tomar empréstimos em um mercado para investir em outro (o chamado *carry trade*), etc.

Assim, o desafio com que se deparam as autoridades é procurar regular os movimentos excessivos, sem que com isso venham a desestimular potenciais investidores.

As entradas e saídas de recursos em uma economia podem ter, como já dito, implicações para o conjunto dessa economia, e esse é um processo que ocorre em vários momentos. As decisões de investir em uma fábrica ou de reduzir o volume produzido não são tomadas abruptamente. O ritmo é mais lento. Já os efeitos da entrada e saída de divisas afeta diretamente e de imediato o mercado de divisas e eventualmente também o mercado financeiro interno da economia. Na próxima subseção discute-se o tema do câmbio.

3.3.2. Regimes de câmbio

Chama-se de "regime cambial" a política adotada para determinação do preço de uma ou mais moedas de outros países em relação à moeda nacional. Isto é, a taxa de câmbio.

Uma possibilidade é se adotar uma taxa fixa. Nesse caso, a autoridade monetária determina que os contratos em moeda estrangeira tenham de ser feitos a um nível específico de preço da divisa. Esse sistema caracterizou as relações entre a maior parte dos países no período entre 1946 e 1971. As moedas tinham paridade fixa em relação ao dólar estadunidense, e este por sua vez mantinha valor fixo em relação ao grama de ouro, como será visto mais à frente.

Um regime desse tipo impõe à autoridade monetária a necessidade de manter condições para fazer cumprir a determinação de observância daquele nível estabelecido de taxa de câmbio. Isso significa que, quando ocorre uma pressão de alta no mercado de divisas, é preciso que a autoridade disponha de uma quantidade razoável de reservas para poder vendê-las e, com isso, neutralizar a tendência de alta do câmbio.

Um problema desse regime é que os agentes que monitoram a conjuntura econômica conhecem as pressões existentes sobre o nível de preços, portanto a pressão para que a autoridade ajuste o nível da taxa de

câmbio. Quanto mais alta a taxa de inflação interna e mais prolongado o período entre duas desvalorizações, maior será a perda de competitividade dos produtos nacionais, que ficarão mais caros no mercado internacional. Isso facilita movimentos especulativos, que podem vir a ser de grande significado e acabar forçando a autoridade a uma desvalorização antecipada ou de magnitude maior do que originalmente planejada.

Uma variante para evitar esse acúmulo de pressão é o modelo que foi adotado na década de 1960 em alguns países, como a Colômbia e o Brasil. Nessa variante, o período entre desvalorizações é o mínimo possível, com o propósito de evitar essa margem para movimentos especulativos. No Brasil, entre o final de 1968 e 1990, as variações eram diárias, no chamado regime de minidesvalorizações. Isso permitiu, na maior parte do tempo, reduzir a margem para especulação e assegurar aos agentes envolvidos em atividades com o resto do mundo uma razoável estabilidade do câmbio. O problema que se impõe nessa variante é, evidentemente, o critério para definir a cada dia o ritmo de variação cambial. Entretanto, esse mecanismo representa um processo de indexação em que – se bem administrado – os agentes exportadores e importadores sempre terão assegurado o valor real da moeda externa.

Em outro extremo de possibilidades, pode-se adotar um sistema em que o mercado define totalmente a taxa de câmbio a cada momento. Nesse caso, a autoridade não participa, e a taxa de câmbio tem total flexibilidade para variar ao sabor das pressões de compra e venda. Uma vantagem frequentemente apontada para um regime de câmbio flexível é que essas flutuações da taxa de câmbio ajudam a preservar o sistema econômico dos impactos de choques externos: o câmbio funciona como um “colchão amortecedor” de choques, e com isso as variáveis que realmente interessam preservar – nível de produção e emprego – ficam preservadas das flutuações excessivas no curto prazo.

Uma situação intermediária é a chamada "flutuação suja". Neste caso, a autoridade monetária tem instrumentos para influenciar o mercado de divisas de forma discreta. Isso pode ocorrer por meio de compra e venda direta de moeda estrangeira, a cada momento, ou por estímulos à aquisição de títulos no mercado futuro denominados em moeda estrangeira, ou mediante operações de câmbio usando empresas – bancos e outras – de capital público. Trata-se de um sistema em que o câmbio nem é fixo nem flexível, mas "administrado" de alguma forma.

Outro regime – também adotado no Brasil, entre 1995 e 1999 – é o de bandas cambiais. A autoridade monetária determina um intervalo com uma taxa de câmbio mínima e outra máxima. Se o mercado opera entre esses dois valores, não há intervenção. Caso a taxa caia próxima ao piso, assim definido, a autoridade monetária compra divisas e com isso eleva seu preço. O oposto acontece quando o câmbio se eleva até se aproximar do teto da banda, o que leva a autoridade a vender divisas. No Brasil, o sistema adotou ainda um sistema de "intrabanda", reduzindo a margem para oscilações. Esse sistema tem ao menos três desafios que devem ser superados para sua boa execução, mas que são de difícil manejo *a priori*: *i*) a definição da "largura" da banda (a margem para oscilações naturais do mercado); *ii*) a inclinação da banda ao longo do tempo; e *iii*) a definição do índice de preços ao qual os ajustes da banda serão determinados.

Em qualquer desses regimes, há uma questão básica adicional, que é a definição de qual moeda estrangeira será usada como parâmetro de referência para sinalizar a necessidade ou não de ajuste da taxa de câmbio. Há países que tomam como referência o dólar estadunidense, como é o caso do Brasil. Outros são referenciados ao euro ou ao iene (japonês), e outros, ainda (crescentemente), ao renmimbi (chinês). Mas há países que orientam sua política cambial tomando como referência o diferencial a um conjunto de moedas, e não a uma apenas. Os candidatos naturais nesse caso são, obviamente, os principais parceiros comerciais do país: é em

relação a eles que será necessário medir a cada momento se existe ganho ou perda de competitividade relacionada com a paridade cambial.

Variações no câmbio podem ter efeitos significativos sobre o desempenho comercial de um país. Mas nem sempre são o único elemento e nem sempre são o fator predominante. A política comercial externa tem importância fundamental.

3.3.3. Taxa de câmbio nominal e real

A taxa de câmbio é um preço. Ela indica quantas unidades de uma moeda são necessárias para adquirir outra moeda. Por isso, é sempre indicada como uma razão entre duas moedas.

No entanto, é um preço diferenciado. Ao contrário dos demais preços na economia, a taxa de câmbio tem uma dupla característica que a diferencia dos demais preços: *i*) ela pode ser flexível, portanto oscilar para cima ou para baixo, à diferença de outros preços, que em sua maioria têm rigidezes, sobretudo em relação à baixa[113]; e *ii*) é um preço cujos nível e variações afetam de forma decisiva os demais preços da economia.

Da mesma forma que outros produtos, a taxa de câmbio é um preço cujo nível a cada momento depende das condições de oferta e demanda. Onde? Em um mercado especial, chamado de mercado de divisas.

É um mercado diferenciado, porque cada país tem o seu, e as características desse mercado variam enormemente, dependendo de algumas condições. Uma delas, talvez a mais importante, é determinada pelas condições de acesso a esse mercado. Há graus distintos de acesso, e isso faz que os elementos determinantes do preço da divisa não sejam uniformes em todos os países.

Assim, em um regime em que apenas a autoridade monetária e algumas

empresas públicas tenham acesso a divisas, a taxa de câmbio é praticamente determinada de forma centralizada pelo governo. Era o que se observava, por exemplo, nas economias do antigo bloco soviético.

Em um nível superior, em que seja possível que alguns bancos comerciais e casas de câmbio sejam autorizados a operar com divisas, além das empresas privadas exportadoras e importadoras e dos turistas, como é hoje no Brasil, os fatores determinantes da taxa de câmbio são mais diversificados.

Se, além desses, é permitido – como em diversos países industrializados e em alguns latino-americanos – que cidadãos residentes possam ter contas bancárias em outras moedas além da nacional, e mesmo que algumas transações no mercado interno possam ser feitas em outras moedas, isso pulveriza ainda mais o mercado de divisas, aumenta a transparência e aproxima o processo de interação de oferta e demanda de um nível mais adequado.

O que define a taxa de câmbio a cada momento é, portanto, um misto de interação entre oferta e demanda no mercado de divisas e um componente de expectativa, que faz que os agentes que podem ter acesso a divisas comprem ou vendam moedas estrangeiras em razão do que imaginam que será a evolução futura da economia. Desnecessário dizer que existe igualmente um componente associado ao ambiente político e institucional do país na determinação das compras e vendas de moeda estrangeira.

Quanto mais fluida a movimentação de capitais, mais intenso o volume de transações entre moedas. A informação de que, por exemplo, a moeda de um país B é vendida em outro país C a um preço mais elevado do que em A pode levar os agentes econômicos em A a comprarem a moeda de B e a venderem em C. Esse é o movimento chamado de “arbitragem de moeda”. Essa mesma lógica pode ser aplicada a “n” moedas. As facilidades de

processamento de dados, aliadas ao fuso horário, que faz com que os mercados na Ásia operem antes dos mercados no Ocidente, levaram ao surgimento de um conjunto de operações desse tipo em tempo real, envolvendo o conjunto de moedas de maior aceitação no mercado internacional. São alguns bilhões de dólares sendo transacionados a cada momento.

O raciocínio apresentado até aqui diz respeito à taxa de câmbio representada apenas como o valor de uma moeda em relação a outra. Essa é a chamada taxa de câmbio nominal; uma razão simples entre as cotações de duas moedas. Por exemplo, a taxa de câmbio US$/real.

Mas o câmbio pode ser visto como uma ferramenta de reserva de valor: em situações de desequilíbrio macroeconômico pronunciado ou de instabilidade política, é frequente que os agentes procurem resguardar o valor de seus ativos entesourando moedas estrangeiras fortes (isto é, de fácil aceitação no mercado internacional).

Essa "função" da divisa depende de quanto a moeda estrangeira efetivamente vale no mercado nacional. Isso leva à noção de "taxa de câmbio real", que é a taxa de câmbio nominal dividida pelo índice de preços internos (ert = et / Pt). Ela dá uma ideia do "poder de compra" da moeda estrangeira no mercado nacional.

A taxa de câmbio é, também, um elemento importante (embora não suficiente) na determinação dos valores exportados e importados. Por definição, uma elevação da taxa de câmbio (isto é, uma perda de valor da moeda nacional) encarece as importações e desestimula sua compra, ao mesmo tempo em que barateia – em moeda estrangeira – os produtos exportados. Identificar se a taxa de câmbio está em nível aceitável para proporcionar um desempenho desejável da balança comercial é, portanto, uma atividade essencial por parte das autoridades que têm poder de influenciar as paridades.

A avaliação do eventual desvio da taxa efetiva de câmbio com relação a uma suposta posição de equilíbrio pressupõe que exista tal posição de equilíbrio. Em teoria, ela deveria corresponder a um nível da taxa de câmbio tal que neutralize eventuais diferenças entre a inflação interna e a inflação externa: caso a primeira seja mais elevada, cabe ao ajuste do câmbio assegurar que os bens e serviços produzidos na economia não percam competitividade no mercado internacional, mantendo-os baratos quando computados em outras moedas.

Há diversas maneiras de estimar esse desvio em relação ao equilíbrio. Talvez a mais conhecida e mais usada seja a do critério de paridade do poder de compra: em um dado período, a variação da taxa de câmbio deve ser tal que neutralize o diferencial entre inflação interna e inflação externa ($\Delta e = \Delta Pe/\Delta Pi$: a variação da taxa nominal de câmbio deve ser igual à diferença entre as inflações externa e interna). Assim, uma comparação entre os níveis de inflação do país e de seus principais parceiros indica de quanto deveria ser a variação da taxa de câmbio, de modo a manter a competitividade dos bens e serviços nacionais. Isso leva ao conceito de "taxa efetiva de câmbio", que é aquela que indica o quanto a taxa de câmbio nominal precisaria ser ajustada, com base na comparação das variações nos índices de preços dos países relevantes.

Ela é expressa como:

$$e_e = \sum (w_i.e_i.P_i^*) / P$$

Em que:

e_e = taxa efetiva de câmbio;

w_i = peso do país "i" no comércio do país de referência;

e_i = taxa de câmbio bilateral entre o país de referência e o país "i";

P_i^* = índice de preços no país "i";

P = índice de preços no país de referência.

Em geral, essa taxa é estimada tanto para o índice geral de preços quanto para o índice de preços por atacado. O segundo é mais próximo ao conceito propriamente dito, uma vez que não inclui serviços (que em sua maior parte não são comercializados internacionalmente).

3.3.4. A relação câmbio-juros

Foi dito acima que diferenças entre paridades de moedas em mercados distintos podem dar origem a movimentos de "arbitragem de moedas", isto é, a compra/venda de moeda estrangeira em um mercado para sua venda/compra em outro país.

Raciocínio semelhante pode ser aplicado às taxas de juros. Um agente econômico racional considerará o custo do dinheiro em mais de um mercado. Caso haja diferencial entre as taxas de juros em um e em outro país, se os custos de transação forem baixos e se esse diferencial for suficientemente elevado para cobrir possíveis riscos advindos de desvalorizações cambiais, os agentes preferirão investir recursos no país onde a taxa de juros é mais elevada: isso maximizará o retorno para seus investimentos. É a chamada "arbitragem de juros".

Elevar ou reduzir a taxa de juros é, portanto, uma forma indireta de influenciar a entrada ou saída de capitais. De fato, essa foi uma ferramenta usada com frequência por diversos países para fazer face aos movimentos especulativos que caracterizaram a década de 1990. Em momentos de elevação brusca e pronunciada da taxa de câmbio, a autoridade monetária elevava a taxa básica de juros, atraindo capital, portanto aumentando a oferta de divisas e, com isso, baixando o câmbio aos níveis desejáveis. O caso mais extremo foi o da Suécia, que em algum momento chegou a fixar (por

poucos dias, claro) um nível de 500% para a taxa básica de juros.

O Brasil tem sido nos últimos anos um exemplo de mercado para onde convergem recursos significativos. Com a taxa básica de juros a dois dígitos por cento, é vantajoso para os agentes tomar empréstimos, por exemplo, no Japão ou nos Estados Unidos da América (EUA), países onde a taxa de juros é próxima de zero, e investir em títulos da dívida pública brasileira, que paga taxas de juros das mais elevadas do planeta. Essas operações são chamadas de *carry trade*. Isso ajuda a cobrir eventuais *deficit* nas operações com bens e serviços, ao mesmo tempo em que aumenta a oferta de divisas no mercado interno, pressionando a taxa de câmbio para baixo.

Suponha que um investidor – residente nos EUA – decida investir naquele país. Ele receberá como retorno a taxa de juros vigente naquele mercado, ou $R_{US} = (1 + r_{US})$. Agora suponha que ele resolva aplicar seus recursos no Brasil. Nesse caso, ele receberá a taxa de juros vigente aqui. Mas o retorno do investimento será em reais, não em dólares. Isso faz com que seja importante para ele considerar – para o prazo do investimento – qual será a provável variação da taxa de câmbio, uma vez que o que interessa a ele é receber seu retorno em sua moeda, não em reais. Seu retorno agora será igual a: $R_{BR} = (1 + r_{BR}) \cdot (Ee/E) - 1$, em que Ee é a taxa de câmbio (E) esperada para vigorar ao final do período do investimento. A decisão, portanto, de onde investir dependerá da comparação entre R_{US} e R_{BR}.

Ao se falar em investimento em razão de oportunidades pontuais, está-se falando de agentes que não temem o risco de prejuízo, por alguma razão não prevista. São os chamados "agentes neutros a risco". Outros tipos de agentes econômicos preferem resguardar-se em relação a imprevistos. São os chamados "agentes avessos a risco".

Os riscos, por sua vez, são de três tipos em uma operação internacional: *i*) risco comercial, quando a empresa no exterior com a qual se fechou um negócio não paga o valor devido; *ii*) risco político, quando a situação em um

dos países envolvidos dificulta ou mesmo impede a realização do pagamento devido, mesmo quando a empresa no outro país depositou em banco o valor correspondente; *iii*) risco cambial, relacionado com variações bruscas e inesperadas da taxa de câmbio de um ou de outro país.

A taxa de câmbio pode ser, em alguns casos, afetada mais intensamente pela movimentação internacional de capitais que pela movimentação de mercadorias e serviços. O que determina essa movimentação de recursos é a expectativa de ganhos em um ou em outro mercado, isto é, o diferencial de taxas de juros. Existe, no entanto, um diferencial em termos de tempos: os tempos do mercado financeiro e de divisas são certamente bem menores que o tempo relevante para um empresário decidir alterar sua linha de produção e ainda menores se a decisão é para mudar unidades produtivas de local.

Assim, os diferenciais interno e externo de taxas de juros afetam a taxa de câmbio. Um agente econômico avesso ao risco buscará usar mecanismo que reduza ou elimine o risco (isto é, uma operação chamada de *hedge*, ou um seguro contra o risco cambial), fechando contratos em que se define *ex ante* a taxa de câmbio a ser considerada quando da liquidação do contrato. A expressão que relaciona as taxas de juros no mercado interno, a taxa de juros no mercado internacional e essa taxa de câmbio pré-definida chama-se *paridade coberta da taxa de juros*. Ela pressupõe, evidentemente, a existência de um mercado eficiente em que possam ser efetuadas, a baixo custo, transações de contratos a futuro. Nesse caso, a taxa futura de câmbio tende a:

$e_f = e\,(1 + i) / (1 + i^*)$, em que i = taxa de juros interna e i* = taxa de juros internacional

Alternativamente, se os agentes são “indiferentes ao risco”, isto é, não adotam medidas cautelares preventivas quanto a variações inesperadas da taxa de câmbio, temos o que se chama de *paridade não coberta da taxa de*

juros:

$$(1 + \hat{e}_{esp}) = (1 + i) / (1 + i^*)$$, em que $\hat{e}_{esp}$ = variação esperada da taxa de câmbio.

Isso significa que, nesse caso, a taxa de juros interna é igual à taxa de juros internacional mais uma expectativa de desvalorização.

A inferência, no caso da paridade não coberta de juros, é que, se existe uma relação direta entre o diferencial interno e externo de juros e o movimento internacional de capitais (pela arbitragem de juros), e se isso afeta o nível da taxa de câmbio, então é possível fazer uma associação direta entre variações da taxa de câmbio e diferencial de juros. No limite, dadas certas condições, é possível considerar que o diferencial de juros existente hoje, para taxas referenciadas a um período futuro, deveria permitir fazer boas predições sobre a trajetória da taxa de câmbio para aquele período.

Assim, variações na taxa de câmbio, assim como alterações na taxa de juros, podem influenciar os fluxos de comércio. Mas há um conjunto de considerações a serem feitas quanto às intervenções diretas sobre os fluxos de produtos.

3.4. Comércio internacional

A expressão "política comercial externa" engloba um conjunto variado de ações que afetam os fluxos de exportação e importação do país. É variado porque compreende as políticas diretamente relacionadas com barreiras explícitas às importações e com os estímulos às exportações, mas também políticas internas que podem ter impacto sobre os dois fluxos. Por exemplo, normas técnicas baseadas em critérios de proteção à saúde da população que impedem a importação de itens em cuja composição haja excesso de componentes feitos com determinado mineral. Ou uma política ambiental que indiretamente torne mais competitiva a exportação de

produtos intensivos em recursos naturais. Ou, ainda, processos de licitação para aquisição, pelo setor público, de mercadorias e serviços com prioridade para provedores nacionais.

A delimitação do escopo de análise vai onde alcança a imaginação. Nas próximas subseções, ater-se-á àquelas intervenções mais especificas, como as barreiras às importações e os incentivos às exportações.

3.4.1. Efeitos de tarifas, quotas e outros instrumentos de política governamental

Suponha o caso de um país em desenvolvimento ("pequeno", em termos do mercado internacional, portanto "tomador de preços"), que enfrenta uma situação de excesso de demanda por importações de mercadorias. O setor produtivo interno não tem capacidade de ofertar os produtos desejados nas quantidades demandadas pelos consumidores, e as exportações não geram divisas suficientes para manter o equilíbrio na balança comercial. Se esse desequilíbrio comercial for considerado excessivo pelas autoridades do país, há que tomar decisão sobre como proceder.

Uma possibilidade é não fazer nada. Nesse caso, o país estaria financiando esse excesso de gastos no exterior pela redução do seu estoque de reservas, ou por meio de empréstimos externos, ou, ainda, beneficiando-se da entrada de um fluxo expressivo de investimentos estrangeiros. Mas contar com o influxo de investimentos e o acesso a empréstimos é uma opção arriscada, uma vez que esses fluxos têm um forte componente conjuntural e nem sempre estarão disponíveis. Ao mesmo tempo, o estoque de reservas não é infinito, e essa é uma situação que não poderá ser mantida por muito tempo. Assim, alguma ação de política será necessária.

Outra possibilidade é alterar a taxa de câmbio. Ao desvalorizar a moeda nacional, as importações se tornam mais caras para o consumidor interno, que reduzirá sua demanda por produtos importados. E os produtos

fabricados no país se tornarão mais baratos quando denominados em moeda estrangeira, com o que em algum momento haverá aumento do valor exportado, e esse duplo efeito sobre importações e sobre exportações levará a um reequilíbrio da balança comercial. A questão é que, para que esses efeitos desejáveis efetivamente ocorram, é preciso haver condições específicas na demanda por importações e na capacidade de oferta de exportações, as chamadas elasticidades-preço. Não é claro, *a priori*, qual deve ser o nível adequado da taxa de câmbio que proporcione essas condições.

É mais frequente e mais fácil para a autoridade atuar diretamente sobre os fluxos comerciais. Nesta subseção, vê-se o lado das importações, deixando as exportações para a próxima subseção.

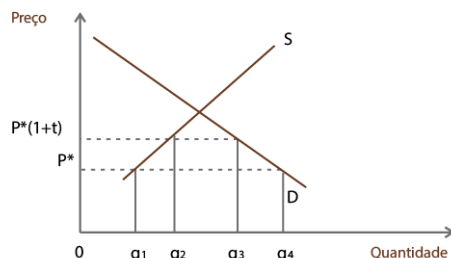
Há várias maneiras de atuar sobre as importações.

É possível, por exemplo, cobrar um imposto de valor fixo sempre que ocorrer uma operação de importação. Esse tipo de política foi muito comum até o início do século XX.

Aos poucos, contudo, foi ficando claro que não faz sentido cobrar um mesmo montante sobre uma importação de cem quanto sobre uma importação de mil. É mais lógico que a cobrança seja definida em termos percentuais, e o valor arrecadado variará com o valor da transação. Essa é a lógica que se tem hoje, de imposto *ad valorem*, em que o fixado é a alíquota percentual a ser cobrada.

Os impostos – seja de tipo fixo ou *ad valorem* – incidem sobre os preços das importações. A expectativa implícita é que os consumidores reduzirão suas compras de produtos importados à medida que eles ficarem mais caros. Ao mesmo tempo, se o nível de preços praticado no mercado interno for elevado, estimulará os produtores daquele item a aumentarem sua oferta. De novo, há uma suposição implícita com relação à elasticidade-

preço, tanto da demanda quanto da oferta. O gráfico 3 ilustra essa situação.

Gráfico 3 – A Demanda pode Superar a Oferta Interna

Suponha que, ao nível de preços internacionais P*, haja um excesso de demanda por um dado produto igual à diferença entre o que é demandado, quantidade q4, e o que é produzido internamente, quantidade q1, e que essa diferença seja considerada excessiva pela autoridade do país.

Se a opção de política for um imposto sobre a importação desse produto, de t%, o preço no mercado interno ficará mais alto, igual a P* (1+t) (isto é, a incidência de uma tarifa de t% sobre o preço internacional, P*). Com isso, o consumo se retrairá, de q_4 para q_3, e haverá estímulo para que a produção aumente, de q_1 para q2. O montante importado será reduzido de q_4 - q_1 para q_3 - q_2.

A cobrança do imposto de importação contribui para a arrecadação fiscal. O efeito sobre a arrecadação será igual à variação sobre o preço interno (isto é, P*(1+t) – P*), vezes a quantidade efetivamente importada, isto é, q_3 - q_2. No gráfico 3, isso corresponde à área do retângulo central.

Outros efeitos da cobrança de imposto sobre importação são representados no gráfico pelos triângulos sob as curvas de oferta e de demanda. Eles indicam os custos sociais derivados da distorção na alocação de fatores de produção (o preço mais alto resultante de medida de política induz a maior produção interna, o que não ocorreria se não houvesse intervenção governamental) e os custos sociais associados à frustração dos

consumidores, que desejariam ter acesso a uma quantidade maior do produto importado, mas são forçados a consumir menos.

Uma opção à imposição de tarifa é atuar não sobre os preços, mas sobre as quantidades transacionadas. Assim, uma política que autorize a importação, no ano, de até determinada quantidade um produto e que a partir desse nível volumes adicionais serão penalizados, seja com imposição de tributos seja com proibição de importar, é uma política que delimita quanto os consumidores poderão dispor do produto importado em termos quantitativos.

No caso de restrições quantitativas, ou quotas, praticamente os mesmos efeitos indicados no caso da adoção de tarifas são obtidos, com (ao menos) uma importante diferença. Como tarifa é um imposto, foi visto que ela tem efeito positivo sobre a arrecadação fiscal (retângulo na área central do gráfico 3). No caso da quota, não há cobrança de imposto, portanto não há arrecadação. Mas o conjunto de demais efeitos gera um valor correspondente a esse retângulo. A diferença é que esse valor gerado não é absorvido pelo governo como arrecadação, mas apropriado por agentes privados. Quais agentes? Aqueles que têm autorização para importar: como o produto importado ficou mais caro no mercado interno, eles se apropriam de uma "quase-renda", que é a diferença entre os preços interno e externo.

Outra diferença entre quotas e imposto de impor-tação é que as primeiras têm efeito direto sobre as importações, uma vez que o volume transacionado é restrito, enquanto a reação ao imposto depende, como visto, das elasticidades-preço da demanda e da oferta.

Uma política ainda mais radical é simplesmente proibir as importações. Todo país proíbe a importação de alguns produtos. São candidatas naturais as drogas ilícitas e a maior parte das armas. Mas em situações de desequilíbrio externo, é comum o registro de proibição de alguns itens, frequentemente produtos de consumo supérfluo.

Outros tipos de barreiras – conhecidas pelo nome genérico de “barreiras não tarifárias” – são mais sofisticadas. Por exemplo, uma política de compras governamentais que privilegie as empresas fabricantes nacionais nos processos de licitação implica dificultar o acesso de fornecedores internacionais ao mercado interno. Outro exemplo são normas técnicas específicas, aparentemente voltadas para o mercado interno, mas que de fato implicam afastar fornecedores externos que não cumpram com os requisitos especificados. Há ainda todo um conjunto de práticas comuns no comércio internacional que implicam dificultar ou mesmo impedir a importação de itens em cujo processo de fabricação não foram observadas normas básicas em termos ambientais ou trabalhistas.

A lista de possibilidades é extensa. A maneira mais simples de analisar os efeitos da imposição de um imposto sobre importações é considerar um cenário com três características básicas: uma economia que não influencia os preços externos, com uma taxa de câmbio constante e em que todos os tipos de barreiras listados acima podem ser convertidos em termos de imposto *ad valorem*.

Nesse caso simples, fica claro que a imposição de um imposto sobre os produtos importados: *i*) encarece esses produtos no mercado interno, portanto reduz o consumo, impondo um “sacrifício” aos consumidores, que gostariam de ter acesso mais amplo às importações; *ii*) estimula a produção de substitutos nacionais, uma vez que a estrutura de custos de produção não se alterou, mas, sim, o preço, com o que aumenta a margem de lucro dos produtores; *iii*) reduz importações; *iv*) implica arrecadação fiscal sobre alguma base impositiva, que no caso é o valor remanescente das importações.

Isso significa que a solução de um problema específico, que era o excesso de valor importado, de fato implica um conjunto de efeitos nem sempre considerados pelas autoridades, ao determinar a imposição de um

imposto sobre importações.

A opção por barreiras quantitativas produz praticamente os mesmos efeitos. Ao tornar o produto importado menos disponível no mercado interno, ela eleva seu preço, o que retrai a demanda e estimula a oferta. A redução das importações é decorrência natural da medida.

Há, no entanto, uma diferença significativa em relação ao caso do imposto de importação. Como o próprio nome indica, naquele caso trata-se de um imposto, isto é, de arrecadação fiscal. O governo (portanto a sociedade) apropria-se de um recurso, que poderá ser usado em algum programa social, por exemplo. No caso da restrição quantitativa, não existe um imposto. No entanto, o fato de haver limites para importar implica que apenas alguns agentes terão acesso à autorização para fazê-lo. Ora, como o preço do produto importado no mercado interno sobe, em relação a seu preço no mercado internacional, esses agentes se apropriam do que se chama de uma "quase-renda", isto é, de um benefício derivado dessa sua condição peculiar.

Em lugar de uma apropriação de recursos por todos os indivíduos, como no caso do imposto, agora há um benefício que é apropriado por apenas alguns agentes. Desnecessário dizer que isso gera a necessidade de se definir os critérios para a alocação das licenças para importar, ao mesmo tempo em que dá origem a um mercado para a negociação das licenças para importar, que agora passam a ter um valor adicional.

Essa análise considera implicitamente que os produtos importados são itens de consumo final. Ela se torna um pouco mais complexa se considerarmos que o que é importado pode ser insumo para o processo produtivo. Nesse caso, já não é mais imediata a conclusão de que qualquer imposto de importação vai estimular a produção interna: há que se considerar a relação entre o nível do imposto que incide sobre a importação do produto final que compete com produtos fabricados internamente,

assim como o imposto de importação que encarece os insumos utilizados no processo produtivo e o peso desses insumos nesse processo. É possível que, se os impostos sobre insumos forem muito elevados, ocorra de fato um desestímulo à produção nacional. À tarifa de importação que mede o impacto desse conjunto de elementos dá-se o nome de "tarifa efetiva". Para que haja de fato estímulo à produção interna decorrente da política tarifária, é preciso que a tarifa efetiva seja maior que zero.

Essa análise é relativa ao caso de um país que aceita passivamente os preços internacionais, por falta de alternativa. No entanto, algumas economias, como as de maior peso no cenário internacional, têm capacidade de influenciar o nível de preços. Um exemplo recente é a relação entre o crescimento da economia chinesa e os preços de minerais e alimentos.

No caso de uma economia "grande" (no sentido de poder influenciar os preços), a imposição de uma tarifa pode até ser benéfica (dentro de certos limites). Ao encarecer a importação de um produto no mercado interno, haverá retração da demanda por aquele produto. Mas como agora essa economia tem o poder de influenciar o preço internacional, isso provocará queda no preço do produto importado. Com isso, a relação de trocas da economia (preço de exportações / preço de importações) elevar--se-á, o que representa ganho em termos de bem-estar social. A isso se chama de "tarifa ótim

Tanto no caso do país pequeno quanto no de um grande, há limites para o efeito da tarifa. Se elevada em excesso, a retração da demanda, em paralelo à expansão da oferta, poderá levar a um ponto em que as duas se igualem e não haja mais importação. Esta é a chamada "tarifa proibitiva".

A existência de possibilidade de ganhos diferenciados a ser apropriados por um conjunto de agentes, e mesmo a constatação de que nenhuma economia do planeta é totalmente aberta ao comércio, mesmo aquelas em

que a tarifa de importação está entre as mais baixas, leva a considerações que aproximam o cálculo econômico da avaliação política, isto é, à economia política da política comercial externa. O poder do *lobby*, tendo sua atuação oficialmente regulamentada ou não, nunca pode ser desconsiderado.

3.4.1.1. Os incentivos às exportações

Do lado das exportações, durante muito tempo, a maior parte dos países em desenvolvimento adotou uma postura que ficou conhecida na literatura como "pessimismo em relação às exportações". Por terem sua pauta comercial fortemente baseada em produtos primários, para os quais sabidamente as elasticidades-preço e renda da demanda são baixas, essas economias adotavam postura passiva na promoção de exportações. Mesmo aquelas, como a brasileira, que já contavam com um parque industrial de alguma expressão.

Foi a partir do final da década de 1950 e sobretudo na década seguinte que, fortemente influenciada pelas experiências de alguns países asiáticos, como Coreia do Sul, Taiwan e Hong Kong, boa parte dos países em desenvolvimento começou a adotar políticas específicas de incentivo ao crescimento e à diversificação das exportações. No caso do Brasil, os primeiros incentivos datam de meados da década de 1960.

Como já visto, pela teoria, um país exportará aqueles produtos em cuja produção tem vantagens comparativas. Mas se houver incentivos, ele poderá exportar mais dos mesmos produtos ou construir vantagens comparativas em outros produtos.

Assim como há formas de impor barreiras às importações, há diversas maneiras de estimular as exportações. Em termos de políticas diretas, explícitas, elas podem ser divididas em dois grupos: os incentivos fiscais e os incentivos financeiros.

A lógica para os incentivos fiscais às exportações é a máxima de que "imposto não se exporta". Assim, não faz sentido tributar um produto destinado ao exterior com o pagamento de impostos cujo fato gerador está relacionado, por exemplo, com a circulação de mercadorias no mercado interno. No caso do Brasil, o Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS), por exemplo. Faz sentido – e é universalmente aceito – que o país isente o produto a ser exportado desse tipo de tributo.

Há casos em que uma isenção fiscal implica de fato um estímulo adicional extraordinário às exportações, um elemento que permite um ganho de competitividade de forma não natural. É o caso, por exemplo, de isentar de imposto de renda os ganhos obtidos com a atividade exportadora. Esse tipo de incentivo foi muito usado por diversos países, inclusive o Brasil, mas hoje é proibido pela Organização Mundial do Comércio (OMC).

Quanto aos incentivos financeiros, há uma gama variada de possibilidades. Em geral, é aceitável que um país proporcione ao produtor de itens a serem exportados condições competitivas de produção e comercialização.

Por exemplo, em algumas economias, as condicionantes macroeconômicas internas levam a que seja adotada política de taxa elevada de juros. O empresário que tomar recursos emprestados no mercado nacional terá de pagar um custo que provavelmente eliminará toda sua competitividade. Nesse caso, os programas de financiamento, com recursos públicos, do capital de giro para viabilizar o processo produtivo (sobretudo no caso dos produtos de ciclo longo de produção e comercialização, como aviões e navios, por exemplo) são justificados se forem um mecanismo para permitir ao empresário ter acesso a crédito em condições semelhantes às encontradas por seus competidores externos. Existem normas e parâmetros acordados para tanto.

Outro tipo de incentivo é o financiamento de feiras e exposições para a divulgação dos produtos nacionais a potenciais compradores estrangeiros. Trata-se de viabilizar o processo de conhecimento do produto nacional a ser exportado.

Há, contudo, uma diferença fundamental a ser considerada quando se fala de estímulos às exportações, seja de tipo fiscal seja de tipo financeiro, a qual nem sempre está presente em boa parte das análises.

O financiamento de uma feira comercial no exterior ou a isenção de um tributo cobrado sobre a circulação de mercadorias no mercado nacional são tipos de incentivos. Não existe, aí, qualquer tipo de subsídio.

Os subsídios só existem quando implicam o que se chama de "transferência de renda real" ao setor exportador, isto é, políticas de estímulo que implicam apropriação, pelos exportadores, de valores adicionais. Assim, não cobrar imposto de renda sobre os lucros obtidos com a atividade exportadora significa que o governo está abrindo mão de um recurso que lhe é devido, em prol de um grupo de agentes envolvidos com a exportação. Prover crédito com recursos públicos a custos baixos (não apenas "equalizando" as taxas de juros interna e externa) significa igualmente transferência de recursos para uma parte do setor privado.

Essa diferença nem sempre é considerada – com frequência os próprios livros-texto de economia internacional chamam tudo de subsídio – e tampouco é sempre simples de ser identificada na prática. Há maneiras dissimuladas de provisão de subsídios que demandam pesquisa detalhada e acesso a informações nem sempre facilmente disponíveis.

3.4.2. Principais características do comércio internacional ao longo das décadas

No período que se seguiu à Segunda Guerra Mundial, o comércio

internacional era claramente caracterizado por uma concentração de exportações de produtos industrializados por parte das economias mais abastadas, enquanto os países então considerados subdesenvolvidos eram basicamente exportadores de produtos primários.

Em grande medida, essa situação – associada à percepção de que, como visto, havia tendências distintas na evolução dos preços dos dois tipos de produtos, com consequências nefastas para as contas externas dos países menos avançados – levou à adoção, em diversas partes do mundo, de esforços para promover mudança na composição da pauta comercial.

Na América Latina, assim como em alguns países asiáticos, a alteração da pauta de comércio esteve associada à alteração da própria estrutura produtiva. O caminho mais "fácil" a seguir era apostar naqueles setores nos quais havia clara indicação de demanda por seus produtos. A pauta de importações é um indicador importante nesse sentido. Isso motivou os esforços de industrialização pela via de substituição de importações.

Outros países não desenvolvidos optaram por estratégia distinta. Ao desconsiderar o chamado "pessimismo das exportações" (a visão de que os produtos a serem exportados teriam dificuldade de encontrar mercado, por diversas razões), os países, sobretudo do leste da Ásia, mostraram, a partir de meados da década de 1950, que era possível participar do mercado internacional de manufaturas.

A partir do final da década de 1960, a maior parte das economias em desenvolvimento adotava estímulos expressivos às exportações, visando a alterar (diversificar) a composição da pauta e a ampliar os mercados de destino. Esse movimento foi facilitado pela redução das barreiras tarifárias, fruto de negociações multilaterais, como se vê a seguir.

A partir de meados da década de 1990, novos atores surgiram no cenário internacional, com pujança inaudita. É o caso da China e de outros

exportadores dinâmicos. Como resultado disso, o conjunto das chamadas economias emergentes (aquelas de renda *per capital* média ou baixa, mas de grande dinamismo) ganhou espaço importante no mercado internacional. Desde a segunda metade da década de 1990, as exportações desse conjunto de países passaram a ser compostas por aproximadamente dois terços de produtos manufaturados.

Em paralelo a esse movimento, outras mudanças expressivas tiveram lugar no cenário internacional. A redução das tarifas sobre importações motivou uma elevação correspondente do emprego de barreiras não tarifárias, um conjunto que não conhece limites. Ao mesmo tempo, em vários setores o processo produtivo passou a ser crescentemente dividido em etapas elaboradas em países distintos. Esses movimentos diversos tiveram como uma de suas consequências o estímulo ao setor de serviços em suas diversas dimensões.

Esse setor ganhou importância crescente como porcentagem do produto nacional em diversas economias, e o comércio de serviços cresceu a taxas elevadas. Inicialmente restrito aos países europeus ocidentais e aos Estados Unidos, esse comércio tem hoje a participação de diversos países não industrializados. O caso da Índia é o mais eloquente, com suas exportações de serviços superando em grande medida as exportações de mercadorias.

Essas trajetórias são mais facilmente compreendidas a partir da análise do sistema multilateral de comércio, tratado na próxima subseção.

3.4.3. Sistema multilateral de comércio: origem e evolução

Para regulamentar a imposição de barreiras comerciais, bem como a adoção de estímulos ao setor exportador, foi criado um sistema institucionalizado para disciplinar as práticas adotadas pelos países-membros.

A década de 1930 foi traumática, por diversos motivos. Ela se inicia com a maior depressão econômica já registrada nos tempos modernos, e – em parte para fazer face às dificuldades decorrentes do baixo crescimento – vários países passaram a adotar políticas comerciais e cambiais ativas, de proteção aos produtores nacionais. Isso deu origem a um sem-número de iniciativas de retaliação de parte a parte (desvalorizações competitivas como forma de induzir competitividade e elevação de barreiras comerciais como resposta a posturas protecionistas de outros países). Como resultado disso, conforme mostrado por Kindelberger (1978), o volume de comércio mundial foi reduzido de forma dramática, o que só contribuiu para agravar o cenário econômico. É possível associar esse ambiente de dificuldades e competição espúria com o favorecimento de um ambiente político que propiciou o advento de movimentos políticos radicais, o que resultou no conflito bélico ao final da década.

O trauma dessa experiência, claramente relacionada com a falta de parâmetros de disciplina para o desenho da política comercial externa por parte dos países individuais, levou a que no final da Segunda Guerra os principais países procurassem arquitetar uma institucionalidade universal que: *i*) assegurasse um ambiente de paz, depois de dois conflitos mundiais, e para isso foi criada a Organização das Nações Unidas (ONU); *ii*) garantisse recursos para a reconstrução ou criação da estrutura produtiva, do que se encarregou o Banco Mundial; *iii*) assegurasse aos países com problemas de liquidez externa uma fonte de recursos, então surgiu o Fundo Monetário Internacional (FMI). O quarto pilar desse modelo seria, evidentemente, a criação de mecanismo de disciplina das políticas comerciais.

A proposta inicial, de criação de uma Organização Internacional do Comércio, encontrou barreira intransponível na resistência por parte do Congresso norte-americano, que não se dispôs a perder graus de liberdade no desenho da política comercial, sobretudo dada a posição destacada dessa economia em relação às demais, naquela essa época.

A alternativa politicamente viável foi se chegar a um acordo temporário, com um mínimo de normas disciplinadoras das políticas comerciais. Foi firmado, então, no final da década de 1940, o GATT. O que era para ser um acordo temporário durou de fato de 1948 até 1994.

O acordo que criou o GATT foi firmado por 23 países, dos quais quase a metade em desenvolvimento: Brasil, Birmânia (atual Myanmar), Ceilão (atual Sri Lanka), Chile, China, Cuba, Índia, Líbano, Paquistão, Rodésia (atual Zimbábue) e Síria. Até 1979, apenas oito países da América Latina e Caribe (Argentina, Brasil, Chile, Cuba, Peru, Nicarágua, República Dominicana e Uruguai) eram partes contratantes do GATT.

Um pilar central do GATT é a chamada Cláusula da Nação Mais Favorecida (NMF), segundo a qual as concessões feitas por uma parte contratante a outra não podem ser distintas do tratamento concedido às demais partes contratantes. Assim, os mesmos benefícios concedidos por um país A a um país B deverão ser estendidos aos países C, D, etc.: trata-se do princípio de não discriminação.

As reformas do GATT, assim como os processos de mudança nas barreiras comerciais das Partes Contratantes, ocorrem a partir de negociações multilaterais, envolvendo todos os países participantes.

3.4.4. As rodadas negociadoras do GATT

Até o momento, ocorreram oito rodadas de negociações no âmbito do GATT: em Genebra (em 1947), Annecy (1949), Torquay (1951), Genebra (1956, 1960-1961 (chamada de Rodada Dillon) e 1964 a 1967 (Rodada Kennedy), a Rodada Tóquio (1973 a 1979) e a chamada Rodada Uruguai (1986-1994). Note-se que a cada rodada negociadora os prazos de duração passaram a ser cada vez mais longos, os temas crescentemente complexos, e o que era o objetivo básico quando do início do GATT – a redução de níveis tarifários – foi sendo cada vez mais deslocado para a inclusão na agenda negociadora

de novos temas, ao mesmo tempo em que o comércio internacional passou a ser cada vez menos afetado por tarifas, mantidas a níveis bem mais baixos do que há cinquenta anos, mas substituídas por barreiras dissimuladas de tipos variados.

A Rodada Uruguai foi até aqui a mais expressiva, por incluir na agenda um conjunto de temas não imediatamente relacionados com o objeto inicial do GATT (como algumas normas disciplinadoras das políticas de propriedade intelectual e dos investimentos com efeitos sobre o comércio), por consolidar uma estrutura institucional permanente, a OMC (e não mais provisória, como foi o GATT entre 1947 e 1994) e por adotar um caráter mandatório, como o GATT jamais teve.

À diferença das rodadas anteriores, em que os países podiam optar por aceitar ou não alguns dos dispositivos – como no caso do Acordo que regulamentava compras governamentais –, os resultados da Rodada Uruguai tiveram de ser aceitos por todas as partes contratantes, sob pena de exclusão da OMC. Além disso, as decisões da OMC (de novo, à diferença do GATT) têm caráter impositivo e devem ser cumpridas pela parte afetada.

3.4.5. A Rodada Uruguai

Como resultado da Rodada Uruguai, as tarifas para os produtos industrializados foram em média reduzidas em um terço do nível vigente até então.

Outra característica do cenário pós-Rodada Uruguai diz respeito ao percentual de tarifas consolidadas[114]. O número de alíquotas consolidadas aumentou significativamente. Talvez o caso mais marcante seja o dos países da América Latina. Nessa região, a Rodada Uruguai coincidiu no tempo com os esforços de reformas para lidar com a inflação crônica. Assim, a maior parte dos países reformou sua política comercial externa, em grande medida buscando aumentar o grau de concorrência no mercado interno,

eliminando ganhos monopólicos e, assim, controlando um componente importante de alimentação da inflação. Como consequência disso, foi necessário sinalizar o comprometimento com os processos de abertura comercial, e isso levou a que a América Latina seja a única região em que os países têm a integralidade de suas tarifas consolidadas na OMC. Mesmo para os países industrializados, os níveis de consolidação, embora elevados – superiores aos 90% –, não atingem a totalidade.

Outra contribuição fundamental da Rodada Uruguai foi transformar aquilo que era um acordo provisório – o GATT – em uma instituição permanente, com maior poder de cobrança e punição aos países que violam as regras acordadas.

Segundo o acordo que estabelece a OMC, ela administrará dois tipos de acordos, os multilaterais e os plurilaterais. Os acordos multilaterais são: *i*) o GATT (conforme modificações adotadas em 1994) e seus instrumentos jurídicos; *ii*) os códigos e acordos da Rodada Tóquio sobre subsídios e medidas compensatórias, medidas *antidumping*, licenças para importar, valoração aduaneira e normas técnicas; *iii*) o Acordo Geral sobre o Comércio de Serviços (conhecido como GATS – *General Agreement on Trade in Services*); *iv*) o Acordo sobre os Aspectos de Direito de Propriedade Intelectual Relacionados com o Comércio (conhecido por sua sigla inglesa TRIPS – *Agreement on Trade-Related Aspects of Intellectual Property Rights, Including Trade in Counterfeit Goods*); *v*) o sistema de solução de controvérsias; e *vi*) o mecanismo de exame das políticas comerciais das partes contratantes.

Os acordos plurilaterais são os que regulamentam o comércio de aeronaves civis, compras por parte do Estado, o comércio de produtos lácteos e o de carne bovina. Tanto o sistema de solução de controvérsias como o mecanismo de exame das políticas comerciais compreendem os acordos plurilaterais e os multilaterais.

A estrutura da OMC compreende uma conferência ministerial, o

Conselho Geral, os conselhos de mercadorias, de serviços e de propriedade intelectual. Além disso, há um órgão para solução de controvérsias, um mecanismo de exame das políticas comerciais e os comitês de assuntos orçamentários, financeiros e administrativos, de comércio e desenvolvimento e de Balanço de Pagamentos. O Conselho Geral nomeia o Diretor-Geral, que é o chefe da Secretaria da OMC.

A conferência ministerial e o Conselho Geral adotam decisões por maioria, exceto nos seguintes casos: *i*) maioria de três quartos – interpretações do Acordo da OMC e os acordos multilaterais anexos e exceções temporárias às obrigações aos acordos (*waivers*); *ii*) maioria de dois terços – regulamento financeiro e o orçamento anual, emendas à OMC ou aos acordos multilaterais; *iii*) unanimidade – modificações aos artigos IX (procedimentos de votação) e X (emendas) da OMC e aos artigos básicos do GATT, GATS e TRIPS, e ao texto do Acordo sobre Solução de Controvérsias.

Ao finalizar a Rodada Uruguai, estava prevista a realização de negociações posteriores sobre alguns dos temas para os quais não houve clima político suficiente até a assinatura do Tratado de Marrakesh, de 1994, que consagrou o fim da Rodada. Questões relacionadas ao comércio de produtos agrícolas, temas associados à aplicação de subsídios e outros ficaram apenas parcialmente resolvidos em 1994.

Em novembro de 2001, foi lançada a nova rodada de negociações multilaterais, chamada de Rodada do Desenvolvimento, tal a expectativa de benefícios substantivos para as economias em desenvolvimento, ou Rodada Doha, por associação à cidade onde foi realizada a conferência ministerial que lançou o processo.

‘3.4.6. A Rodada Doha

A agenda negociadora inicial compreendia 21 temas, tão variados como: comércio de produtos agrícolas, serviços, acesso a mercado para produtos

não agrícolas, aspectos dos direitos de propriedade intelectual relacionados com o comércio (conhecidos pela sigla TRIMs), a relação entre comércio e investimento, a relação entre comércio e políticas de regulação de concorrência, a transparência na contratação pública, formas de facilitação de comércio, normas da OMC (critérios para aplicação de medidas *antidumping* e subsídios, acordos comerciais regionais), funcionamento do organismo de solução de controvérsias, a relação entre comércio e meio ambiente e a liberalização do comércio eletrônico, entre outros.

Os ministros acordaram que a data final para as negociações seria o dia 1º de janeiro de 2005, exceto para as negociações relativas ao Entendimento sobre Solução de Controvérsias e as indicações geográficas de vinhos e bebidas alcoólicas.

Mudanças no cenário, como o aumento significativo da presença chinesa no mercado internacional, resistência de parte dos negociadores em fazer concessões em algumas áreas, como os subsídios à produção agrícola, o interesse de parte de países industrializados na abertura do mercado para serviços e outros fatores levaram a um impasse entre países desenvolvidos e economias em desenvolvimento.

Como resultado, têm sido muito limitados os avanços obtidos no processo negociador multilateral. De fato, essa falta de avanços no âmbito multilateral tem levado à negociação de um número expressivo de acordos bilaterais e plurilaterais, que por sua vez dão margem à desconfiança de que possam vir a debilitar o próprio papel da OMC. Há um sentimento, em diversos círculos, de que a possibilidade de concretização de grandes acordos, contemplando agendas mais ambiciosas do que o que já foi negociado no âmbito da OMC, venha de fato desestimular um maior empenho em levar adiante as negociações multilaterais.

3.5. Política comercial brasileira

O Brasil tem uma história rica no que se refere à política comercial externa. Desde o início do século XX, quando o imposto de importação era cobrado em valores fixos, até sua cobrança passar a ser em termos *ad valorem* e ficar consolidada na chamada "Lei das Tarifas", de 1957, não houve grandes novidades.

Essa Lei, juntamente com o tratamento favorável a investidores estrangeiros, por meio da chamada Instrução 113 da Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc) e outros instrumentos constituíram a espinha dorsal da política comercial para estimular a industrialização acelerada adotada no Plano de Metas, na segunda metade da década de 1950.

Até meados da década seguinte, a política comercial basicamente tinha seu foco nas barreiras às importações. A percepção – comum a outras economias menos desenvolvidas – era que não adiantaria dar incentivos às exportações (o chamado "pessimismo das exportações") porque as elasticidades-preço e renda dos produtos exportáveis eram baixas. Isso só foi alterado a partir das experiências bem-sucedidas com exportações de manufaturas leves, por parte de alguns países asiáticos.

Os primeiros incentivos às exportações foram adotados no Brasil apenas em 1965, com a isenção da cobrança de Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) e do então Imposto sobre Circulação de Mercadorias (ICM) sobre os produtos a serem exportados, segundo a lógica de que "não se exporta imposto", e o fato gerador da cobrança desses tributos é sua comercialização no mercado interno.

A estrutura do imposto de importação permaneceu imutável entre 1957 e 1987, quando se promoveu a primeira reforma. Nesse período, houve um sem-número de tratamentos especiais com redução ou isenção de cobrança de imposto a diversas entidades selecionadas ou a produtos específicos, como alimentos e medicamentos. Tanto as elevações de alíquotas a serem cobradas como as reduções e isenções eram definidas no Conselho de

Política Aduaneira, órgão colegiado composto por treze representantes do setor público e três confederações privadas (da indústria, da agricultura e do comércio).

A variedade de incentivos fiscais e creditícios às exportações aumentou de forma expressiva a partir da década de 1970 e, sobretudo, na década seguinte: com a necessidade de geração de divisas para fazer face aos problemas causados por dois choques do preço do petróleo (em 1973 e 1979) e a crise da dívida iniciada em 1982, foi preciso adotar instrumentos que assegurassem o máximo estímulo aos potenciais exportadores. Estimativas (BAUMANN, 1990) dão conta de que, no início da década de 1980, um exportador que utilizasse toda a gama de incentivos fiscais e creditícios poderia receber mais de 75 *cents* por dólar exportado.

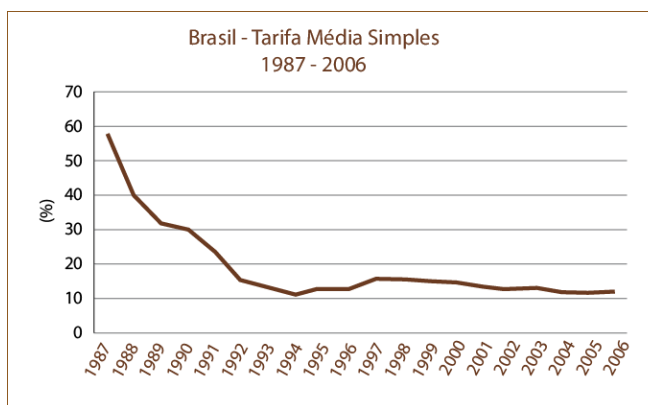
Um dos incentivos mais decisivos foram os chamados Programas Befiex, que constituíam um compromisso de investimento por parte da empresa, e, como contrapartida, o governo oferecia um conjunto amplo de estímulos que compreendia isenção ou redução expressiva do imposto sobre as importações demandadas, isenção de IPI sobre os equipamentos, depreciação acelerada e outros. À empresa correspondia gerar um balanço de pagamentos próprio com saldo positivo durante vários anos. Esse mecanismo foi extinto em 1990, mas ainda em meados da década em torno de 40% das exportações de produtos manufaturados eram feitos no âmbito dos contratos firmados sob esse programa.

Também contribuiu – tanto do lado das exportações como do desestímulo às importações – a política cambial adotada entre o final de 1968 e 1994. A moeda nacional era desvalorizada em pequenas proporções a cada dia, e com isso os agentes operando com comércio externo podiam contar com um grau razoável de previsibilidade e – no caso dos exportadores – com a preservação do valor real de suas receitas. Claro, isso significava uma indexação poderosa, que foi preciso eliminar com a adoção

do Plano Real, em julho de 1994.

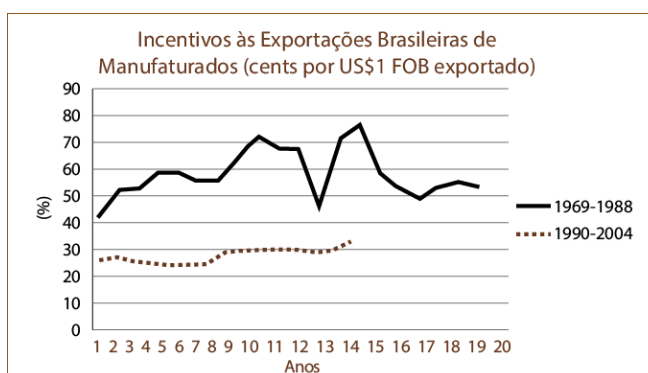
Em janeiro de 1988, começou a vigorar nova estrutura de imposto sobre importação e um cronograma de reduções subsequentes. Em 1990, ocorreu reforma da estrutura institucional no comércio externo, com eliminação dos regimes especiais de importação, e houve expressiva aceleração desse cronograma, representando um passo significativo na direção de abertura comercial.

Em setembro de 1994, foi antecipada a adoção da Tarifa Externa Comum do Mercado Comum do Sul (Mercosul) (originalmente prevista para ocorrer apenas em janeiro de 1995), e isso significou nova redução de imposto de importação para a maior parte dos produtos transacionados[115], como ilustra o gráfico 4.

Gráfico 4 – O Imposto sobre Importações no Brasil

Nos primeiros anos de vigência do Plano Real, os incentivos às exportações perderam importância, uma vez que, segundo a lógica básica do Plano, eles eram considerados transferência de renda real a setores privilegiados. As crises de 1995 no México e – ainda mais expressiva – a de 1997 na Ásia, e seus reflexos nas diversas economias latino-americanas, entre outras, levaram o governo a reconsiderar a política cambial adotada até então, com pequena alteração na banda cambial, e a recuperar a adoção de alguns incentivos às vendas externas. O gráfico 5 ilustra a trajetória dos

incentivos em dois períodos, até 2004[116].

Claramente, nos anos de maior restrição externa, no primeiro período, o empenho em gerar divisas levou à concessão de uma carga bastante superior de incentivos de todo tipo às exportações. No segundo período considerado, não apenas a situação externa era menos rigorosa, como as próprias normas da OMC não permitiam a concessão de alguns dos incentivos que foram importantes no período anterior, como a isenção de imposto de renda sobre os ganhos com a atividade exportadora. Isso levou a que os incentivos se situassem na faixa dos 30 *cents* por dólar, menos da metade do observado em diversos anos da série anterior.

Gráfico 5 – Os Incentivos às Exportações Brasileiras de Manufaturados

O Brasil é membro-fundador do GATT e de diversas outras instituições multilaterais. É também fundador da Associação Latino-Americana de Livre Comércio (Alalc), criada em 1960, e de sua sucessora, a Associação Latino-americana de Integração (Aladi), criada em 1980. Isso significa que o país participou desde o início das iniciativas voltadas a promover a aproximação econômica entre os países da região.

Em meados de 1986, no entanto, algo novo surgiu na política econômica externa brasileira, com a assinatura da Ata de Integração Brasil-Argentina. A ela se seguiu uma intensificação das preferências concedidas ao Uruguai no âmbito da Aladi, e um conjunto de 24 protocolos firmados. Essa foi a origem

do Tratado de Assunção, firmado em março de 1991, criando – com a adesão do Paraguai – o Mercosul.

Pela primeira vez, a política comercial externa brasileira (e também a dos outros três sócios) passava a ser coordenada com a de outros países, com adoção de estrutura tarifária externa comum e esforços para negociações conjuntas com terceiros países.

Nenhum outro exercício de integração regional na América Latina e Caribe foi tão exitoso – quando medido em termos de percentual de comércio regional sobre comércio total dos países-membros – como o Mercosul entre sua criação e 1998. Infelizmente, também nenhum outro exercício sofreu tanta retração – pelo mesmo indicador – entre 1998 e 2003. Como resultado disso, mesmo com leve recuperação a partir de 2003, o comércio regional nunca superou muito o patamar dos 20%, metade do percentual correspondente registrado no comércio regional na América do Norte, Leste Asiático e União Europeia.

Seja como for, o Mercosul é uma realidade em termos de oportunidades para as exportações de diversos setores, e os investimentos bilaterais são de tal monta que tornam o custo social de uma reversão no processo razoavelmente elevado.

3.5.1. Negociações comerciais regionais

As negociações comerciais que se seguiram à frustração com relação aos não avanços da Rodada Doha são de alguns tipos diferenciados. Não apenas com relação aos temas tratados, mas também pela composição diferenciada dos países que participam de cada acordo. De fato, a variedade de acordos que se seguiram à Reunião Ministerial que teve lugar em Seattle deu mesmo origem a nova classificação, distinguindo entre aquilo que se convencionou chamar de acordos de primeira geração, compreendendo apenas concessões de preferências comerciais, e os novos acordos, de gerações

seguintes, contemplando outras medidas, como mudanças nas legislações dos países, como a legislação trabalhista, a política de compras governamentais e outras.

Em algumas regiões, como a América Latina, o tema da integração regional está presente há várias décadas. No entanto, entre países desta região, houve alguns poucos avanços na margem, em termos de processos negociadores e de agenda negociada.

Algo diferente do que ocorreu, por exemplo, entre países asiáticos. Estes foram historicamente resistentes a firmar acordos de preferências comerciais. Os novos tempos trouxeram seu envolvimento crescente com novos processos produtivos, em cadeias de valor, e isso levou a uma intensificação sem precedentes de estabelecimentos de acordos ao nível regional.

Um terceiro tipo de acordo são aqueles chamados mega-acordos em processo de negociação, envolvendo os principais participantes do mercado internacional.

3.5.2. Integração econômica na América do Sul

As preocupações em promover um processo de integração comercial na América do Sul datam da década de 1950. Às tentativas de aproximação entre Argentina, Brasil e Chile somaram-se manifestações de interesse por parte do México, e isso deu origem ao Tratado de Montevidéu, que em 1960 criou a ALALC. Um conjunto de fatores econômicos e políticos, assim como as limitações impostas pelo próprio processo negociador adotado, contribuíram para o desencanto com esse mecanismo. Em 1980, a ALALC foi substituída pela Aladi, o que deu um pouco mais de flexibilidade ao processo negociador e ampliou as possibilidades de avanço na integração regional.

Em paralelo a essa iniciativa, e em grande medida no âmbito da própria Aladi, foi constituído o Pacto Andino, atual Comunidade Andina, desde 1969. Mais recentemente, em 1991, os quatro países do Cone Sul firmaram o Tratado de Assunção, que criou o Mercosul. Em 2009, foi lançada – compreendendo não apenas países sul-americanos, como também caribenhos e centro-americanos – a Aliança Bolivariana das Américas, a Alba. E, em 2012, foi lançada a Aliança do Pacífico, que compreende Chile, Peru, Colômbia e México.

O único país na região com trajetória diferenciada é o Chile, que em 1974 deixou de ser membro do então Pacto Andino. Esse país tem, no entanto, *status* de associado tanto no Mercosul quanto na Comunidade Andina, e adota uma política ativa de realização de acordos preferenciais com países nas mais diversas regiões do planeta, o que explica mais de 90% do seu comércio externo.

Em que pese essa multiplicidade de iniciativas, contudo, o indicador básico de integração regional – o percentual das exportações ao nível regional em relação ao total das exportações dos países envolvidos – permanece baixo em comparação com outras regiões. Para a América do Sul, esse indicador oscila já há muitos anos em torno dos 20%, enquanto no Leste Asiático e na Europa Ocidental ele supera os 45%. Próximo disso está o indicador para as transações na América do Norte.

As explicações para esse dinamismo relativamente menos notável que em outras regiões são muitas, desde a sobrevivência de uma quantidade expressiva de barreiras de todo tipo ao comércio externo dos países até o baixo dinamismo das economias envolvidas. Em alguns casos, como no Mercosul, nos últimos anos parte do baixo dinamismo está associada não apenas a um avanço limitado na eliminação de entraves, como também, talvez, à ênfase excessiva dada às dimensões social e política, o que levou à perda de importância das medidas requeridas para a consolidação da

complementaridade econômica.

3.5.3. Protecionismo e liberalização

A teoria normativa da política comercial externa sugere que as barreiras ao comércio devem ser idealmente inexistentes: isso evitaria as distorções vistas nas subseções anteriores e permitiria a alocação de fatores produtivos da maneira o mais eficiente possível, dados os sinais de mercado. Uma vez isso não sendo possível – e de fato não existe economia totalmente aberta ao comércio –, essas barreiras devem ser baixas e homogêneas, de modo a influenciar ao mínimo a alocação dos fatores nos diversos setores.

É difícil indicar, a cada momento e para cada economia, o nível adequado de barreiras, tanto tarifárias quanto não tarifárias. Até porque a identificação desse nível desejável depende não apenas da ação dessas barreiras, mas também do nível e variações a cada momento da taxa de câmbio e da existência de outras distorções internas no sistema econômico.

O que é, sim, possível afirmar é que níveis de barreiras muito acima dos verificados em países potenciais concorrentes no mercado internacional são difíceis de ser justificados. Também, é razoável afirmar que se as barreiras são elevadas em um período em que os demais países concorrentes abrem suas economias ao comércio, isso reflete uma posição protecionista.

A economia brasileira nos últimos anos tem apresentado indicadores em ambas as direções. Por exemplo, se forem tomados dados de 2012 do Banco Mundial (2012), um indicador convencional como a participação das exportações de bens e serviços em relação ao Produto Interno Bruto (PIB) indica que a economia brasileira tinha naquele ano um grau de abertura de 13%, comparável ao dos Estados Unidos. No entanto, ao se tomar o mesmo indicador para importações, esse percentual era de magnitude semelhante, menor do que todos os demais países considerados naquela base de dados (112 países).

Isso significa que a economia brasileira tinha um grau de envolvimento com exportações semelhantes ao de outras economias de grandes dimensões (exceto a da China, em que esse indicador é muito mais alto), mas é uma das economias mais fechadas à concorrência de produtos importados.

E mais: as manufaturas brasileiras têm perdido espaço de mercado tanto em seus mercados externos quanto no mercado interno, com a penetração de produtos importados (apesar das barreiras). As razões para tanto são variadas e, certamente, compreendem distorções impostas pelo emaranhado de normas internas, problemas de infraestrutura, baixa produtividade e outras.

Mas há um componente adicional de perda de competitividade que está relacionado com a política comercial. Se compararmos as alíquotas de imposto de importação incidentes sobre bens de produção em diversas economias emergentes (BAUMANN, 2015), fica claro que de um modo geral as tarifas médias adotadas pelo Brasil foram reduzidas entre 2000 e 2005. A partir daí, contudo, houve reversão do processo, e desde 2010 se mantiveram relativamente estáveis em patamar elevado.

Grosso modo, as alíquotas impostas pelo Brasil aos produtos importados correspondiam, em 2013, a duas ou mais vezes as alíquotas praticadas em diversas outras economias emergentes.

Assim, não surpreende que o grau de abertura da economia brasileira – medido como importações efetivamente realizadas em relação ao produto nacional – seja mais baixo que na maioria dos demais países, mesmo quando esse indicador tenha aumentado, no período considerado. Tampouco deveria surpreender o baixo desempenho das exportações industriais, uma vez que sua estrutura de custos é superior à dos concorrentes.

Propostas de reforma desse cenário, com redução das barreiras existentes, ao menos sobre os bens de produção, como forma de reduzir custos, são frequentemente desconsideradas como refletindo um excessivo liberalismo. No entanto, na atual conjuntura os preços no mercado interno superam em tamanha proporção os preços no mercado internacional que têm motivado frequentes viagens ao exterior para compras de itens normalmente adquiridos localmente. Isso implica um conflito distributivo adicional, uma vez que os indivíduos de menor poder aquisitivo não podem se dar a esse luxo e são forçados a consumir aos preços extorsivos locais.

O baixo dinamismo do setor manufatureiro, a recorrente imposição de barreiras comerciais no intercâmbio com vizinhos e a percepção de que um grupo de economias emergentes poderia, ao menos potencialmente, desempenhar papel relevante na redefinição dos rumos da governança global levaram o Brasil a privilegiar sua aproximação com essas economias. A aposta no desempenho do grupo dos Brics (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul) assumiu papel de destaque na política externa.

3.5.4. Os Brics

A expressão Bric (mais tarde Brics, com a incorporação da África do Sul) é criação do economista Jim O'Neill, quem primeiro a utilizou em sua publicação *Building Better Global Economic BRICs*. O propósito era basicamente identificar mercados potencialmente promissores para fazer negócios.

Há, contudo, alguma indicação de que mesmo antes disso cada um dos quatro países originais já considerava de modo particular o potencial dos demais parceiros desse grupo.

A expressão foi cunhada, portanto, em situação particularmente favorável, em um momento em que as quatro economias estavam crescendo a taxas elevadas e mais altas do que o ritmo de expansão das

economias mais ricas e, por isso mesmo, começavam a demandar voz mais ativa nos assuntos de interesse global. Entre 2005 e 2009 (data da primeira reunião de Cúpula), as taxas médias de crescimento do PIB foram: Brasil: 3,6%; Rússia: 4,1%; Índia: 8,1%; e China: 11,4%. Nesse mesmo período, o grupo de países de alta renda cresceu em média 0,9%, e o mundo em conjunto, 2,1%.

O processo de aproximação entre essas economias e a criação do grupo Bric está associado com as primeiras iniciativas de – por meio de esforço conjunto – procurar influenciar o que se convencionou chamar de governança global.

Há (ao menos) dois aspectos relevantes no debate sobre os Brics. O primeiro está associado ao conjunto de atributos que levaram à cunhagem da própria expressão Bric.

É comum enfatizar-se as características básicas que levaram a que essas economias buscassem construir mecanismos conjuntos de atuação. Elas estão relacionadas com uma série de indicadores. Por exemplo, Brasil, Rússia, Índia e China são (juntamente com os Estados Unidos) os únicos países que apresentam, ao mesmo tempo, três condições: *i*) têm grande dimensão geográfica, com mais de 2 milhões de km^2; *ii*) têm PIB nominal que superou os US$ 2 trilhões em 2014; e *iii*) grande população, acima de 100 milhões de habitantes. Além disso, esses países concentram a metade dos pobres do planeta e representam aproximadamente uma quinta parte do PIB mundial.

Os Brics têm 42% da população e 14% do PIB mundiais e aproximadamente três quartos das reservas de divisas. Considerando-se as reservas, o conjunto dos cinco países dispõe hoje de mais de US$ 4 trilhões, mas de forma extremamente desigual: 72% desses recursos pertencem à China, 12% à Rússia, 7,5% tanto ao Brasil quanto à Índia e apenas 1% à África do Sul. Esses são os argumentos positivos.

A apreciação carregada de ceticismo com relação ao grupo tem a ver com suas diferenças em termos de localização geográfica, evolução histórica e características do seu parque produtivo, o que dá margem a dúvidas sobre o potencial de convergência e de ação conjunta por parte desses países.

Essas duas faces das apreciações mais comuns dos Brics explicam em parte o desempenho até aqui do grupo enquanto tal. Até uma década atrás, as quatro economias apresentavam marcadas diferenças em sua perspectiva de participação na comunidade internacional. Gradualmente, contudo, foi ficando claro que, ao se considerar o desempenho dessas economias emergentes, a distância entre a realidade econômica e sua capacidade de influenciar as decisões das principais instituições multilaterais foi aumentando. A criação do grupo Bric foi motivada, portanto, pelo interesse em ajustar essa distorção. A agenda inicial do grupo era explícita e inteiramente de âmbito econômico, e focada na governança global.

Ao longo dos anos, no entanto, o baixo grau de conhecimento mútuo dos países membros do Brics (a África do Sul só se tornou membro efetivo em 2010) passou a demandar uma agenda mais ampla: a identificação de mais áreas de interesse naturalmente levaria a um número mais expressivo de iniciativas conjuntas e como consequência à consolidação do bloco, uma pré-condição para os propósitos de influenciar o cenário internacional.

Quanto mais variadas forem as áreas de interesse, maior o nível de conhecimento entre os parceiros e tanto mais provável a intensificação do intercâmbio de bens, serviços e tecnologia. Mas existe implícito o risco de perda de identificação dos objetivos do grupo. Um número grande de objetivos em áreas variadas pode ser sinônimo de falta de objetivo.

É uma aposta: os cinco países decidiram maximizar os pontos de interseção de seus interesses em temas diversos como forma de aprofundar a sensibilidade com relação a suas necessidades e com isso construir de maneira mais concreta sua atuação conjunta para viabilizar os ajustes

requeridos na governança global.

O grupo Brics tem conseguido alguns avanços substantivos. Em sua reunião de Cúpula em Fortaleza, em julho de 2014, foi criado formalmente o Banco de Desenvolvimento dos Brics, com sede em Xangai, na China, e presidência inicial por parte da Índia.

Esse banco começará a operar com capital de US$ 50 bilhões, valor que pode ser dobrado, dados os montantes já aprovados. Isso significa uma instituição bem menor do que outros financiadores já existentes de projetos de infraestrutura, como o Banco Mundial e os bancos de desenvolvimento nacionais e regionais. O argumento para tanto é, contudo, que o banco dos Brics começará a operar de forma modesta para construir gradualmente sua credibilidade no mercado financeiro.

Uma das dúvidas recorrentes com relação à operação desse banco tem a ver com o tipo de projetos que irá financiar e as condições requeridas para o retorno do capital emprestado. O risco de uso predominantemente político dos recursos alocados – algo inflado pelo discurso frequente no âmbito dos Brics, que questiona as condicionalidades exigidas nas operações tanto do Banco Mundial quanto do FMI – é, talvez, a principal inquietude com relação à eficiência da operação desse banco.

Na mesma oportunidade, foi aprovado o Acordo de Contingenciamento de Reservas, mecanismo pelo qual os sócios asseguram um montante específico de suas reservas de divisas para poder socorrer algum dos demais parceiros em situação de crise de liquidez de divisas. São US$ 100 bilhões. Sua operação segue uma lógica semelhante à da chamada Iniciativa Chiang Mai, dos países asiáticos: o uso dos recursos desse fundo não isenta o país demandante de se comportar segundo os ditames do FMI, nem o desobriga da supervisão por parte dessa instituição.

O argumento oficial, positivo, em favor da atuação conjunta dos Brics é

que esse grupo conseguiu algumas vitórias, ao demandar e conseguir um aumento de sua participação no processo decisório do FMI. Esse sucesso ainda não se materializou. Mas a pressão exercida no âmbito do Grupo dos 20 (G20) abre a possibilidade de que no futuro próximo seja possível ver-se algum movimento no sentido do cumprimento das condições acordadas no FMI.

Os passos seguintes são uma questão em aberto. Para ajudar a identificar trajetórias futuras, os Chefes de Estado dos Brics criaram alguns mecanismos que viabilizam a participação da sociedade civil no processo de consolidação do grupo. Entre outros, destacam-se o Conselho dos *Think Tanks* dos Brics e o Conselho Empresarial dos Brics.

Permanece uma questão em aberto: o tema de até que ponto esse grupo de países terá interesse em se empenhar e capacidade de influenciar as negociações multilaterais, em sentido que proporcione percepção de ganho por parte do grupo de economias em desenvolvimento.

Um desafio que se impõe no médio prazo é a concretização das negociações de grandes acordos, com agenda abrangente, entre os maiores participantes do cenário internacional.

3.5.5. Os mega-acordos em negociação

O cenário negociador internacional hoje se caracteriza por um relativo enfraquecimento da instituição-base encarregada de assegurar a disciplina nas relações comerciais entre os países. A OMC, sucessora do GATT, tem se visto afetada por uma profusão de acordos preferenciais bilaterais e plurilaterais, que ocorre em paralelo às diversas tentativas até aqui frustradas de avançar em nova rodada negociadora multilateral.

Ao mesmo tempo, alguns desses acordos têm um significado diferenciado, uma vez que envolvem algumas das principais economias do

planeta e que as disciplinas negociadas com frequência vão além do que já foi acordado até aqui no âmbito da OMC. A concretização desses chamados "mega-acordos" implicará a consolidação de vínculos mais intensos entre essas economias e introduzirá em um cenário até aqui quase monotônico de negociações na OMC uma nova lógica, tanto em termos de processo negociador quanto de facilitação de novos processos produtivos, ao privilegiar a dimensão de cadeias de valor e a interação entre países distintos.

Essa nova realidade impõe à maior parte dos países em desenvolvimento um desafio de magnitude não desprezível. Entre outras economias, a brasileira não faz parte de nenhum desses exercícios negociadores nem participa de modo significativo das cadeias de valor, portanto o impacto potencial da concretização desses mega-acordos pode ser expressivo. Ao menos sete efeitos podem ser previstos desde já:

3.5.5.1. Efeito *latecomer*

Um dos efeitos desses acordos está relacionado ao *timing* de negociações.

Já desde a década de 1990 que se observam diversas iniciativas para liberalizar o comércio entre os EUA e a União Europeia: a Declaração Transatlântica (1990), a Nova Agenda Transatlântica (1995), a Parceria Econômica Transatlântica (1999) e a Iniciativa Econômica EUA-UE (2005). São iniciativas que compreendem quase a metade do PIB mundial.

Em 2005, foi feito o Acordo de Parceria Econômica Transpacífico (TPP), entre Brunei, Chile, Nova Zelândia e Singapura, ao qual se uniram os EUA em 2011. Mas desde 2010 há negociações no âmbito da TPP, compreendendo Austrália, Brunei, Chile, Canadá, Japão, Malásia, México, Nova Zelândia, Peru, Singapura, EUA e Vietnam. Esse acordo amplo foi aprovado pelos líderes desses países no final de 2015.

Em 2013, foi lançada a Parceria para o Comércio e o Investimento Transatlânticos (TTIP), foi firmado acordo preferencial entre a União Europeia e o Japão, foi firmado acordo de preferências entre a China, o Japão e a Coreia do Sul e lançada a Parceria Econômica Ampla Regional (RCEP), entre os dez membros da *Association of Southeast Asian Nations* (ASEAN), a Austrália, a Índia, a Nova Zelândia, a China, o Japão e a República da Coreia.

Ao mesmo tempo, diversos países membros da OMC firmaram o Acordo sobre Comércio de Serviços (TISA – *Trade in Services Agreement*), em que há intenção explícita de gradualmente forçar outros países a aderir, de modo a se obter um acordo global sobre serviços.

Essas iniciativas têm peso diferenciado, por algumas razões:

i. sua concentração no tempo;

ii. o número e o tamanho das economias envolvidas;

iii. o envolvimento de temas de razoável complexidade de negociação, uma vez que a agenda vai além das preferências tarifárias;

iv. o tratamento de disciplinas que em sua maior parte não foram negociadas no âmbito da OMC;

v. sua concretização transcende o âmbito bilateral, dando margem a grandes espaços econômicos, seja na Ásia ou nos países banhados pelos oceanos Pacífico e Atlântico;

vi. seu foco em barreiras não tarifárias, cuja negociação é mais complexa naturalmente deverá levar à ênfase em negociações bilaterais e plurilaterais, como possível debilitamento dos fóruns multilaterais.

3.5.5.2. Efeito desvio de comércio

Uma segunda dimensão tem a ver com as estimativas de possível criação/desvio de comércio.

Esse tipo de análise é sempre arriscado, uma vez que não estão conhecidas as condições acertadas na maior parte desses acordos e dado que as informações disponíveis permitem uma avaliação mais de tipo estática comparativa do que uma antevisão dos efeitos dinâmicos.

À época da negociação do Acordo Tratado Norte-Americano de Livre Comércio (NAFTA – *North American Free Trade Agreement*), houve uma profusão de modelos econômicos que sugeriam um impacto reduzido sobre a economia brasileira. Esses modelos partiam da situação vigente dos fluxos de comércio à época das negociações. O tempo mostrou que os efeitos dinâmicos podem ser bem mais expressivos. Algo semelhante ocorre hoje na reação oficial com respeito à Aliança do Pacífico: há uma tendência a menosprezar seus impactos, com base nos números hoje disponíveis de fluxos de comércio e investimento entre os países participantes dessa Aliança e os membros do Mercosul.

Desnecessário dizer que a mesma preocupação com eventual desvio de comércio aplica-se aos fluxos de investimento externo.

3.5.5.3. Efeito Geopolítico

Já foi mencionado que um provável resultado desses acordos é a criação de espaços econômicos que nem sempre correspondem à configuração das regiões geográficas.

Mas esse conjunto de acordos tem uma particularidade geopolítica não desprezível.

Os EUA negociam ao mesmo tempo o Acordo Transpacífico (TPP), que inclui as maiores economias da Ásia, com as notáveis exceções da China e

da Coreia do Sul. Mas a Coreia do Sul já tem acordo preferencial firmado com os EUA. No caso de concretização das negociações tanto do TPP quanto do TTIP com a União Europeia, isso dará aos EUA mais uma condição única (além da emissão da principal moeda) de presença no cenário internacional.

Essa condição permitirá, em princípio, àquele país ter uma condição diferenciada no âmbito das negociações na OMC, assim como uma relação mais forte, em termos comerciais, em sua relação com a China.

No caso dos países em desenvolvimento não participantes, isso implicará a necessidade de opção mais explícita de alinhamento e, eventualmente, pressão para negociações bilaterais com ambas potencias.

3.5.5.4. Efeito queda de braço

Durante as negociações da Rodada Uruguai, foi firmado o acordo NAFTA. Como é sabido, ele compreende diversas disciplinas que regulam o comércio de serviços entre os participantes.

Isso foi apresentado de forma exaustiva como um exemplo de que é possível chegar-se a um acordo sobre o comércio de serviços entre países desenvolvidos e uma economia em desenvolvimento. Esse mantra acabou levando à inclusão da agenda de serviços – via GATS – no âmbito da organização que sempre lidou com a disciplina no comércio de mercadorias.

Algo semelhante pode ocorrer agora.

São frequentes as percepções, por parte dos europeus, de que a concretização do TTIP provocará um enfraquecimento dos mecanismos de proteção aos consumidores europeus, assim como criará mecanismos pelos quais agentes econômicos poderão acionar legalmente Estados, com o que é previsível a margem para os benefícios que grandes empresas atuando em

ambos os mercados poderão obter.

Essas percepções são reforçadas pelo próprio formato de comunicado formal, pelo governo dos EUA, quando do início das negociações do TTIP: trata-se de ampliar o acesso ao mercado da União Europeia para produtos dos EUA, eliminar barreiras não tarifárias que dificultam o fluxo de mercadorias, melhorar o acesso ao mercado de serviços, reduzir as diferenças nas regulações entre os dois mercados e desenvolver novos formatos de cooperação entre ambos os participantes

No caso de sucesso nas negociações do TTIP, é possível imaginar-se um cenário parecido com o da Rodada Uruguai, como descrito acima. Argumentos do tipo "mesmo os parceiros europeus reconheceram tais e tais medidas como importantes para seu desempenho" podem vir a ser enfatizados como "ferramentas" para induzir negociações bilaterais.

3.5.5.5. Efeito processo negociador

A lógica negociadora nesses espaços é distinta daquela vivenciada em organismos multilaterais, porque o número de agentes envolvidos é menor, e a relação de força é mais nítida, com o que o grau de influência da agenda negociadora por parte das economias mais fortes é naturalmente mais alto.

No caso das negociações do TPP, por exemplo, parte dos desencontros remanescentes está relacionada com as posições por parte dos EUA e do Japão em relação à política agrícola. No caso do TTIP, há resistência, do lado europeu, com relação aos mecanismos de solução de controvérsias entre investidor e Estado, com relação à harmonização regulatória (mais estrita no caso europeu, em particular no tocante a produtos agrícolas e ao acesso a medicamentos) etc.

Na eventualidade de conclusão das negociações no âmbito do TTIP, será possível, tanto aos europeus quanto aos estadunidenses, sinalizar aos

demais países as vantagens de um processo negociador fechado e com relativamente baixa participação de diversos segmentos da sociedade.

3.5.5.6. Efeito agenda

Como foi dito acima, boa parte dos temas em negociação nesses grandes Acordos não foi considerada no âmbito da OMC.

Um exemplo é o processo de imposição – a todos os signatários do Acordo TPP – de regras mais explícitas com relação à propriedade intelectual, com ampla dimensão. Outros exemplos estão relacionados com as disposições, no TTIP, sobre segurança alimentar e produção agrícola e agropecuária, assim como com as normas regulando produtos químicos, com os procedimentos na relação entre investidores e Estados, e outros.

Isso compõe uma agenda que – se aparentemente não guarda relação direta com o comércio de mercadorias – na prática cria ambientes de mercado que podem ser decisivos para esse comércio, em particular quando se pensa na relação direta entre as decisões de investir e as condições oferecidas pelos mercados interessados em atrair recursos.

O resultado líquido no médio prazo para os países que não estão participando desse conjunto de iniciativas nem tomando quaisquer medidas compensatórias é ter de vir a lidar com agendas negociadoras totalmente novas e para as quais é razoável imaginar que não haja preparação adequada desde já.

3.5.5.7. Efeito exclusão

Existe forte grau de interação das preferências comerciais e o potencial de exploração de complementaridades produtivas, segundo as chamadas Cadeias Globais de Valor.

De um modo geral, a participação dos países da América Latina e da

África nessas cadeias é reconhecidamente baixa. E quando ocorre é no fornecimento de insumos básicos, não na parte mais nobre dos processos produtivos.

A consolidação de um ambiente de negócios entre as principais economias, e de harmonização de normas e legislação nos formatos descritos anteriormente, certamente contribuirá para a consolidação desses vínculos entre etapas produtivas.

O risco que isso traz é consolidar e eventualmente aprofundar a dificuldade de participar desses processos, com o que as exportações de produtos mais elaborados no setor manufatureiro terão sua competitividade ainda mais comprometida.

3.6. Sistema financeiro internacional

A expressão "sistema monetário internacional" significa o conjunto de regras e convenções que governam as relações financeiras entre os países. Essas normas referem-se em geral a dois aspectos: a conversão de uma moeda a outra e o padrão monetário adotado.

A conversão de uma moeda a outra está associada aos critérios para ajuste dos preços relativos das diversas moedas (taxas de câmbio). Os padrões monetários são definidos pela natureza dos ativos de reserva. Eles podem ser baseados em reservas em espécie (com frequência o ouro) ou em reservas fiduciárias, em que as relações estão baseadas no valor que os agentes econômicos outorgam a cada momento aos diversos ativos.

A vantagem de dispor de um sistema monetário eficiente é que ele permite aos produtores se especializarem naqueles bens em relação aos quais cada país tem vantagens comparativas e aos poupadores buscarem no exterior as oportunidades rentáveis de investimento.

Reserva fiduciária pode significar estoque de moeda emitida por um país com posição diferenciada. Um país que consegue ter sua moeda aceita para um número significativo de transações internacionais terá condições de capturar benefícios derivados dessa posição ao obter uma diferença entre seus ativos e suas dívidas.

Isso faz com que exista uma disputa frequente, entre diversos países que se creem com potencial para tanto, para apropriar-se dessa fonte de ganhos. Por exemplo, hoje a maior parte das reservas dos diversos países e a maior parte das transações comerciais são em dólares norte-americanos. Um candidato potencial a desafiar essa posição é o euro, mas até aqui não se mostrou com força suficiente. Nos últimos anos, há um movimento crescente por parte da China para aumentar o grau de aceitação pelo renminbi.

Boa parte da história do sistema monetário internacional tem sido caracterizada pelas tentativas de encontrar estruturas institucionais capazes de minimizar os efeitos da concorrência na oferta de moeda internacional. A questão básica é como o emissor de uma moeda pode convencer potenciais usuários estrangeiros de que sua moeda é estável e tem um valor previsível.

Uma possibilidade é "ancorar" o valor da moeda do país em algo que é indiscutivelmente valorizado de forma universal. Por muito tempo, essa referência foi o ouro, primeiro como âncora para os sistemas monetários em diversos países, depois indiretamente, por meio de vínculo direto com a moeda de referência do restante do sistema monetário.

3.6.1. Padrão-ouro

A existência de um padrão-ouro está associada à adesão de um número expressivo de países a três características básicas: *i*) conversibilidade das moedas nacionais em ouro; *ii*) liberdade para o movimento internacional de

ouro (entrada e saída de cada país); e *iii*) um conjunto de regras que relacionem a quantidade de moeda em circulação em um determinado país ao estoque de ouro de que esse país dispõe.

A vigência do padrão-ouro é frequentemente associada à existência de um mecanismo eficiente para assegurar a estabilidade de preços, por limitar o raio de ação das autoridades monetárias nacionais, evitando desequilíbrios do Balanço de Pagamentos. É geralmente aceito pelos historiadores hoje que esse sistema vigorou de forma plena e em escala global apenas por um período de tempo limitado, de aproximadamente vinte anos.

É mais fácil determinar o período em que o padrão--ouro chegou ao fim – ١٩١٤, com o início do conflito bélico – do que a data efetiva de sua origem. O que se sabe com alguma certeza é que o padrão-ouro operava plenamente por volta de ١٩٠٠.

O funcionamento do padrão-ouro requer que a economia opere em condições de concorrência perfeita, com preços e salários totalmente flexíveis, pleno emprego de fatores de produção, com a demanda por moeda sendo total ou predominantemente para fins de transação e a oferta de moeda uma função do estoque de ouro. Sendo satisfeitas essas condições, a chamada teoria quantitativa da moeda[117] passa a ser representativa.

O modelo básico de funcionamento do padrão-ouro tem sido objeto de diversas revisões críticas. Entre os aspectos que têm merecido atenção nas análises do período em que se considera que o sistema vigorou para a maior parte dos países estão: *i*) os critérios efetivos para a emissão de moeda (que nem sempre correspondia de fato a uma relação fixa com a disponibilidade de ouro, com alguns países adotando uma regra de proporcionalidade); *ii*) o papel do sistema bancário na expansão da quantidade de moeda em circulação; *iii*) existência de rigidez à redução nos salários (afetando a capacidade de atuação do mecanismo equilibrador do sistema); *iv*) a

atuação dos bancos centrais; *v*) a existência de movimentos de capital (investimentos) que ajudaram a neutralizar os efeitos dos *superavit* comerciais dos países industrializados, entre outros.

Em que pesem as novas condições, a década de 1920, nos anos que se seguiram de imediato à Primeira Guerra Mundial, testemunhou uma série de esforços no sentido de recuperar a experiência anterior. Aproximadamente cinquenta países retornaram a esse padrão no período entre as duas guerras mundiais. Em geral, a referência mais importante (pelo seu peso específico) é o retorno da Inglaterra ao padrão-ouro em 1925, mas já em 1931 foi forçada a mudar de política. Os Estados Unidos permaneceram no sistema até 1933. Em 1933, pelo menos 35 países já haviam abandonado o padrão-ouro; esse é o momento considerado como o fim desse modelo.

3.6.2. Padrão dólar-ouro

Ao final da Segunda Guerra Mundial, a percepção generalizada da importância de se evitar os conflitos (de política comercial e cambial), experimentados na traumática década de 1930, levou, como já dito, à criação da institucionalidade internacional básica que se mantém até hoje.

Pensou-se em criar uma unidade monetária universal, mas essa ideia não vingou, entre outros motivos pelas mesmas razões de economia política que impediram o Congresso americano de aceitar as disciplinas definidas em uma organização mundial de comércio.

A alternativa factível foi definir o dólar – então moeda indiscutivelmente mais sólida, porque baseada na estrutura produtiva e no poderio militar mais expressivos do planeta – como moeda de referência e ancorar seu valor em termos de metal precioso. Assim, um dólar passou a ser o mesmo (porque totalmente conversível) que 35 gramas de ouro, e as demais moedas dos países-membros do FMI adotaram critérios rígidos para sua desvalorização em relação ao dólar, que praticamente significava uma paridade fixa.

Esse sistema assegurava certa previsibilidade em relação à evolução das paridades, mas ao mesmo tempo tinha como uma de suas debilidades facilitar a "exportação" de pressões inflacionárias. Isso se tornou gradualmente problemático, sobretudo ao longo da década de 1960. Os Estados Unidos passaram a acumular *deficit* comerciais e fiscais de magnitude, com o que a confiança em sua moeda como âncora de todo o regime sofreu abalos. Além disso, esses foram anos de gastos elevados, pelos esforços de preservação na Guerra Fria, pela corrida espacial e pelo conflito no Vietnam.

Soma-se a isso o fato de que o ouro é um mineral, portanto sua oferta depende de condições de mineração. Variações na demanda ou na oferta no mercado de metais alteram seu valor, sendo assim a preservação de uma paridade fixa dólar-ouro passou a ser crescentemente questionada, em termos econômicos e políticos.

A pressão política para ajustes nesse sistema chegaram a pontos de máximo, como a ameaça não concretizada por parte do governo francês de exigir trocar suas reservas de dólares por ouro.

3.6.3. Fim da conversibilidade

Algumas soluções paliativas foram tentadas, como ajustes na paridade dólar-ouro, alterando o parâmetro de 35 onças por dólar, mas claramente os desequilíbrios – agravados pela crescente competitividade das exportações alemãs e japonesas, que aumentaram o *deficit* comercial americano – fizeram com que em agosto de 1971 o presidente norte-americano anunciasse um pacote de medidas que compreendia o fim da conversibilidade dólar-ouro, uma elevação de alíquotas de imposto de importação e uma política ativa de compras governamentais de produtos nacionais.

Isso gerou reação de dois tipos. Vários países passaram a adotar política

de câmbio flexível, uma vez que lhes faltava referencial e experiência para guiar uma alternativa a um sistema que havia funcionado por quase trinta anos. Ao mesmo tempo, aumentaram as pressões sobre o que eram medidas protecionistas por parte do governo americano.

Com resultado, em dezembro daquele ano, as autoridades das sete principais economias do planeta reuniram-se em Washington e firmaram o que ficou conhecido como o Acordo Smithsonian, pelo qual os Estados Unidos se comprometiam a eliminar essas medidas de política comercial recém-adotadas, ao mesmo tempo em que eram alteradas as paridades entre as principais moedas, com desvalorização de fato da moeda americana, com o que se aumentariam as chances de melhorar o resultado da balança comercial daquele país.

Essa reunião foi o início de uma nova forma de lidar com o sistema monetário internacional, uma vez que a partir de então se tornaram cada vez mais frequentes (de fato, regulares) as reuniões entre os principais países, para ajustes em suas políticas macroeconômicas.

A experiência recente mostrou, contudo, duas novidades. Primeiro, o crescimento de economias emergentes representa a inclusão de novos atores nesse processo, uma vez que elas são responsáveis por boa parte do dinamismo mundial. Segundo, uma sucessão de crises tem mostrado que esses acordos não têm sido uma condição suficiente para assegurar equilíbrio entre as diversas economias.

3.6.4. Crises econômico-financeiras nos últimos 20 anos

Se os anos 1980 foram alcunhados (pela Cepal) como “a década perdida” para a América Latina, a década de 1990 ficou conhecida como “a década das crises”, em uma extensão global.

O período começou com a crise da libra esterlina, em 1992, que acabou

afetando alguns tantos países europeus e forçando alterações em suas respectivas paridades cambiais.

Já em 1994, o novo governo do México decidiu alterar a política cambial tradicional do país, que manteve a taxa de câmbio estável em termos nominais por um longo período. A assinatura do acordo NAFTA implicou uma entrada importante de recursos na economia mexicana, com o que a taxa de câmbio sofreu alteração expressiva. O governo recém-empossado no final de 1994 decidiu por uma pequena desvalorização, mas isso acabou dando uma sinalização aos mercados e a magnitude da variação superou qualquer expectativa. O mercado atribuiu a existência de um "risco-país" a todas as economias maiores da região, com o que diversos países sofreram suas consequências. No caso do Brasil, a política de não intervenção que caracterizou os primeiros meses do Plano Real foi substituída pela adoção de um sistema de "banda cambial", ao mesmo tempo em que a taxa interna de juros atingiu níveis elevados, como forma de controlar movimentos especulativos.

Em 1997, um conjunto de desequilíbrios macroeconômicos, associados a uma surpreendente escassez de regulação e supervisão do sistema bancário de diversas economias asiáticas, provocou nova crise de grandes proporções. Além de sua magnitude e da intensidade das medidas que foi necessário adotar para minorar seus impactos, a crise de 1997 é um divisor de águas: graças ao nível atingido de globalização financeira, pela primeira vez uma crise originada em uma região teve impacto no resto do mundo.

A surpresa com essa nova dimensão, assim como com a magnitude do impacto, levou diversas economias a alterarem suas políticas macroeconômicas, por exemplo com mais atenção ao equilíbrio fiscal e à política cambial, e deu origem, em âmbito global, a toda uma nova agenda relativa ao redesenho de normas reguladoras das transações bancárias e financeiras.

O noticiário da época passou a insistir no debate sobre a necessidade de se dispor de uma "Nova Arquitetura Financeira", com redefinição, por exemplo, da disponibilidade dos recursos à disposição do FMI para fazer face a crises de magnitude como essa. Outra dimensão do debate foi a necessidade de se dispor de mecanismos que assegurassem a corresponsabilidade dos agentes por chegar a uma situação de desequilíbrio pronunciado.

Se uma economia está em desequilíbrio em suas contas externas porque exagerou na captação de empréstimos com bancos internacionais, tradicionalmente a solução para lidar com essa situação é indicar a ela a busca de recursos com o FMI. Os programas de ajuste propostos pelo fundo em geral contêm um conjunto de condicionalidades que frequentemente implicam custos sociais de magnitude. Seria necessário que os bancos que emprestaram em demasia, assim como as agências de análise de risco que recomendaram as operações, também tivessem parte no processo de ajuste e fossem punidos de alguma forma. Isso não foi conseguido até hoje.

Houve avanços, em todo caso, na redefinição de critérios para a operação dos bancos comerciais. Entre outros, um dos mais citados é o estabelecimento de níveis mais elevados para a razão entre capital próprio e total de empréstimos, como forma de assegurar que os bancos não alavanquem operações excessivamente descoladas de sua própria capacidade de lidar com inadimplências.

Em 1998, as dificuldades da economia russa para fazer face aos seus compromissos externos, inclusive com organismos multilaterais, alimentaram processo especulativo contra o rublo. No final daquele ano, a percepção de que o ritmo de desvalorização do real brasileiro, determinado pelo regime de bandas adotado desde 1997, não era suficiente para compensar o diferencial entre a taxa de inflação interna e a externa, com o que a economia estava perdendo competitividade, e de que a estratégia de

elevar a taxa básica de juros interna para neutralizar movimentos especulativos já estava chegando a seu limite, levaram à mudança no regime cambial brasileiro, em janeiro de 1999, com substituição do regime de bandas cambiais por um sistema de "administração velada" da taxa de câmbio.

Isso implicou uma desvalorização de algo próximo a 60% entre janeiro e março de 1999. Como os parceiros do Mercosul dependiam então do mercado brasileiro para algo entre 30% e 40% de suas exportações, essa variação impôs aos países parceiros uma perda de competitividade de suas exportações totais da ordem de um quarto do seu valor em um trimestre, criando um trauma nas relações regionais nunca totalmente superado.

Mais recentemente, em 2007, a conjunção de alguns elementos no mercado imobiliário dos Estados Unidos, como o uso ampliado de agências públicas (Freddie Mac e Fannie Mae) para financiar moradias, associado ao movimento cíclico do mercado, provocou um *boom* sem precedentes no setor imobiliário. Uma vez terminado seu auge esse mercado passou a voltar a níveis menos extraordinários de operação. Com a possibilidade legal para um tomador norte-americano de hipoteca, de poder devolver o imóvel ao agente financiador, essa conjunção de fatores deu origem a uma situação que inicialmente foi interpretada como um desequilíbrio pronunciado no mercado imobiliário daquele país.

Em poucos meses, a situação foi se mostrando mais complicada, uma vez que foi ficando claro que os bancos financiadores das operações imobiliárias repassaram os riscos para empresas seguradoras. À medida que o volume de transações não cobertas foi aumentando, alguns bancos começaram a dar sinais de que eles próprios não teriam condição de seguir operando. Houve quebra de grandes instituições, e naturalmente isso acendeu um rastilho de pânico no mercado.

Aos poucos, foi sendo descoberto que boa parte das instituições

financeiras vinha operando por meio de mecanismos heterodoxos que permitiam que estivessem fora das normas das agências reguladoras e de supervisão, inclusive usando instituições criadas de forma *ad hoc* em paraísos fiscais.

Foi ficando claro, ademais, que essa passara a ser uma prática não apenas de bancos norte-americanos, como também de bancos europeus, na busca de ganhos além do que era possibilitado pela prática de baixas taxas de juros nos seus respectivos mercados de origem.

Inevitavelmente cresceu a desconfiança com rela-ção ao mercado financeiro, assim como em relação às agências de risco. Análises mais cuidadosas passaram a mostrar, além dos desequilíbrios naquele mercado, que algo errado existia também na comercialização de títu-los da dívida pública de diversos países, os chamados títulos de dívida soberana.

Vários países europeus adotando o euro como moeda beneficiaram-se da confiança geral na moeda forte europeia e, na ausência de punição para desequilíbrios fiscais manifestos, passaram a acumular dívidas e procedimentos pouco ortodoxos de registro de suas operações em uma magnitude sem precedentes. A descoberta dessa situação levou a um inevitável agravamento da crise, ainda não resolvido, que forçou a adoção de medidas de ajuste via redução de gastos públicos, com claro impacto sobre rendas e nível de emprego, em uma situação peculiar em que, por definição, nenhum deles poderia usar os instrumentos básicos de política monetária, fiscal ou cambial de forma ativa, uma vez que se trata de economias atreladas à moeda única.

Se 1997 foi a primeira crise internacional de magnitude com repercussões não restritas ao nível regional, a crise iniciada em 2007-2008 é a primeira crise deflagrada por desequilíbrios nas principais economias industrializadas do planeta. Desnecessário falar do impacto sobre as demais economias, que ainda hoje – decorridos seis anos – ressentem-se do baixo

ritmo de crescimento da economia mundial.

3.6.5. Governança internacional e os novos atores estatais e não estatais

As últimas subseções mostraram que não é pequena a quantidade de desajustes no cenário internacional. De um lado, ainda se depende de um arcabouço institucional que foi criado para corresponder a uma situação que existia havia sessenta anos e que dá mostras da necessidade de modernização. Um exemplo é a repartição do poder de voto e veto em algumas instâncias importantes, como o Conselho de Segurança das Nações Unidas e os conselhos de gestão do FMI e do Banco Mundial. As participações não refletem a importância econômica crescente de um conjunto de economias em desenvolvimento e ainda preservam um poder não justificável de parte de diversos países europeus. A tabela 1 ilustra esse ponto. É clara a predominância das economias industrializadas nas decisões das duas instituições consideradas.

Tabela 1 – Participação nos votos no FMI e no Banco Mundial, em outubro de 2014

	Banco Mundial	FMI
Estados Unidos	16,07	17,69
Japão	8,02	6,56
Alemanha	4,50	6,12

França	4,01	4,51
Reino Unido	4,01	4,51
Brics	13,46	11,51

Fonte: Towards a Long-Term Strategy for BRICS – A Proposal by the BRICS Think Tanks Council, em: <www.ipea.gov.br>

Alterar esse quadro implica, evidentemente, um jogo político que até aqui não beneficiou os emergentes.

Também a instituição disciplinadora do comércio é vista em uma situação de indefinição com relação a seu futuro, uma vez que os mecanismos de interferência nos fluxos comerciais têm se tornado cada vez mais sofisticados e com base em ferramentas que não estão contempladas na ação da OMC, além do crescentemente intenso processo de concessões bilaterais e plurilaterais que no mínimo vão de encontro com o pilar básico da OMC, que é a cláusula de nação mais favorecida: os benefícios acordados atendem apenas aos países signatários de cada acordo e não se aplicam aos demais parceiros membros da OMC.

Do lado das movimentações financeiras, o volume de transações hoje não tem precedente, e vive-se uma situação de equilíbrio instável, uma vez que – em vista dos valores envolvidos nessas transações – não é mais possível contar com um "emprestador de última instância" que possa reequilibrar uma situação de crise sistêmica. Quando o atual sistema foi concebido, eram indiscutíveis as capacidades financeiras por parte do FMI e do Tesouro norte-americano, muito além das necessidades previsíveis. Hoje isso não é mais verdade. A alternativa factível até aqui tem sido adotar normas para o bom comportamento dos bancos, mas, como a crise de 2008

mostrou, a criatividade humana é um atributo que não deve ser jamais menosprezado.

A fluidez dos movimentos internacionais de capital, por sua vez, afeta as paridades cambiais – sobretudo nas economias menores – e, com isso, a competitividade e o poder de participar no mercado internacional. A crise iniciada em 2008 levou ao reconhecimento de que as medidas para lidar com os grandes desequilíbrios teriam de considerar de forma inevitável as economias emergentes, tendo em vista sua importância para a determinação do ritmo de crescimento da economia mundial. Isso levou à ampliação do então Grupo dos 8 (G8), das principais economias, para o atual G20, supostamente o *locus* mais importante para as grandes decisões.

Em paralelo a isso, algumas das economias emergentes buscaram somar esforços para tentar influenciar a governança global, como os Brics.

Tanto o G20 como os Brics são de criação recente demais para terem sido capazes de deixar suas marcas. Os Brics participam do G20, e em princípio não deveria haver conflitos abertos entre os dois grupos.

Esse cenário é composto ademais pelo papel crescente desempenhado por agentes não governamentais. As grandes empresas transnacionais já há muito tempo têm poder de influência sobre as decisões nos processos negociadores. Mas os últimos anos têm testemunhado ações dissimuladas de parte de interesses privados com grande repercussão prática. Diversas organizações não governamentais e entidades focadas na defesa de temas como o meio ambiente, o combate ao trabalho infantil e outros têm influenciado a adoção de normas para a produção de alguns itens que de fato representam barreiras comerciais veladas e de interesse de produtores, sobretudo em países desenvolvidos e onde há maior capacidade de mobilização em relação a esses temas, vale dizer, os EUA e Europa Ocidental.

O que parece claro é que vivemos um período de demanda por uma

redefinição de uma série de elementos que até aqui pareciam “cláusulas pétreas” do cenário institucional internacional, uma vez que os resultados obtidos nas últimas várias décadas nesse ambiente foram em geral mais positivos que negativos. Resta ver de que modo os próximos anos demandarão ajustes e em que direção será possível fazê-los.

3.6.6. Características dos fluxos financeiros internacionais

Os movimentos financeiros têm sido responsáveis por algumas crises recentes, e sua magnitude tem provocado algumas tentativas de disciplinar esses fluxos ao nível internacional.

Já desde o final da Segunda Guerra Mundial ficou clara a necessidade de aumentar o grau de flexibilidade dos pagamentos entre países. Isso levou a que em 1958 fosse adotado o sistema de conversibilidade entre moedas, o que permitiu um crescimento sem precedentes do comércio internacional. Ao mesmo tempo, contudo, possibilitou a ampliação da órbita de circulação de recursos provenientes de início dos Estados Unidos (Plano Marshall e empresas), mas logo também de bancos europeus. Durante os anos da chamada Guerra Fria, esses fluxos foram ampliados por depósitos em dólares por parte dos países socialistas, em países situados na Europa, acrescentando à disponibilidade de oferta de recursos financeiros.

Os *deficit* comerciais estadunidenses, desde o início da década de 1950, os gastos com a própria Guerra Fria, a corrida espacial e a Guerra do Vietnam igualmente contribuíram para esse aumento de liquidez.

O chamado euromercado (circulação de dólares no continente europeu) inovou ao adotar taxas de juros flutuantes e empréstimos a sindicados, o que permitiu alavancar sobremaneira a capacidade de acesso ao crédito por parte das empresas europeias. Uma peculiaridade desse mercado é que não existe regra única para o sistema bancário europeu. Os bancos que aí operam seguem as regras existentes no país de sua atuação. Isso

demonstrou ser uma enorme debilidade na crise pós-2008.

Em paralelo a essa expansão, foi criado um conjunto de instituições nos chamados "paraísos fiscais", com regulação inexistente e baixíssimo grau de transparência, mas que contribuíram de forma expressiva para ampliar o escopo de atuação do sistema financeiro.

Em 1974, os Estados Unidos começaram a eliminar as restrições sobre os fluxos de capitais, dando origem ao movimento que depois ficou conhecido como "globalização financeira". Esse processo foi logo seguido por países da Europa e de outros continentes. O sistema bancário, até então principal responsável pela concessão de crédito, foi gradualmente perdendo importância relativa para outras instituições (fundos de *hedge*, fundos de pensão, fundos de investimento e outras), com o custo paralelo de que os bancos têm de obedecer a normas e estarem sujeitos a processos de supervisão por parte das autoridades monetárias, ao passo que as outras instituições têm critérios variados de operação. Soma-se a isso a crescente criação de instrumentos financeiros variados, o que igualmente contribuiu para reduzir o grau de transparência de boa parte das transações.

No caso do Brasil, a legislação nacional desde a segunda metade da década de 1950 é favorável à atração de capitais para investimento direto. A partir de 1990, a isso se somou a abertura da possibilidade de investimentos de não residentes na bolsa de valores e em fundos financeiros, ampliando o grau de envolvimento da economia com os fluxos financeiros internacionais.

A década de 1970 acrescentou a esse cenário externo novo componente, a necessidade de reciclagem dos recursos gerados pelos dois choques de elevação dos preços do petróleo, produzido em grande parte por economias sem capacidade de absorver essa quantidade de recursos. Isso provocou, como sabido, um conjunto de desajustes nas contas externas de diversos países, e já em 1988 foi preciso adotar um conjunto de regras básicas para a operação dos bancos nos principais países.

Naquele ano, foi divulgado o Acordo de Capitais do Comitê de Basileia, posteriormente chamado de Basileia I.

As crises que caracterizaram a década de 1990 levaram à necessidade de ajustar essas normas, e, em 2004, foi publicado o chamado Acordo de Basileia II, apoiado em três referenciais: requerimentos mínimos de capital, processo de revisão pela supervisão e disciplina de mercado.

A crise mais recente provocou nova alteração, culminando no chamado Acordo de Basileia III.

As turbulências que caracterizaram os anos 1990 possibilitaram um conjunto de aprendizados. Como consequência dos traumas experimentados, então foi possível aprender que: *i*) as crises não são localizadas em uma única região: em um ambiente globalizado os mecanismos de transmissão operam de forma rápida; *ii*) há necessidade premente de assegurar regulação e supervisão dos sistemas bancário e financeiro; *iii*) os paraísos fiscais podem contribuir de forma expressiva para escapar do controle das autoridades; *iv*) há necessidade de reformas adicionais substantivas no sentido de compartilhar responsabilidades entre credores e devedores nas situações de crise; *v*) a institucionalidade existente desde as negociações em Bretton Woods não é suficiente para fazer face a um desequilíbrio sistêmico de grandes proporções; *vi*) as agências de classificação de risco desempenham um papel importante, mas podem falhar, como em 2007-2008, ao não assinalar problemas sérios nas operações realizadas, entre outros.

A disciplina dos fluxos financeiros internacionais permanece claramente como um tema não resolvido de forma satisfatória na agenda internacional.

Este capítulo completa a parte de teoria deste Manual. Tentamos apresentar a matéria de acordo com a ementa de Economia do CACD e com os temas mais cobrados nos últimos dez anos, utilizando, sempre que

possível, linguagem simples e objetiva, a fim de facilitar a compreensão dos candidatos não economistas que aspiram à carreira diplomática. O próximo capítulo trata das principais características da evolução da economia brasileira.

Referências

APPLEYARD, D. R.; FIELD, A. J.; COBB, S. L. *Economia Internacional*. Porto Alegre: AMGH Editora, 2010.

BANCO MUNDIAL. *World Development Indicators*. 2012. Disponível em: <www.worldbank.org>. Acesso em: dez. 2015

BAUMANN, R. Ajuste Externo – Experiência Recente e Perspectivas para a Próxima Década. IPEA. Para a Década de 90 – Prioridades e Perspectivas de Políticas Públicas, *Setor Externo*, v. 2, 1990.

BAUMANN, R. *Complementaridade Produtiva na América do Sul*. Cap. 3 de Brasil em Desenvolvimento. IPEA, 2015.

_______. *Integração Regional* – Teoria e Experiência Latino-americana. Rio de Janeiro: LTC Editora, 2014.

_______.; GONÇALVES R. *Economia Internacional* – Teoria e Experiência Brasileira. Rio de Janeiro: Elsevier/Campus, 2015.

_______.; OLIVEIRA, I. *Os BRICS e seus vizinhos* – Comércio e Acordos Regionais. Brasília: Ipea, 2014.

CASTILHO, M (Coord.). *A Estrutura Recente da Proteção Nominal e Efetiva no Brasil*. São Paulo: FIESP/IEDI, 2015.

CINTRA, M. *As Transformações no Sistema Monetário Internacional*. Brasília: Ipea, 2013.

FLEMING, J. M. Domestic financial policies under fixed and floating exchange rates. *IMF Staff Papers*, n. 9, p. 369-379, 1962.

KINDLEBERGER, C. *Manias, Panics, and Crashes*: A History of Financial Crises. Macmillan, 1978.

MOREIRA, H. C.; PANARIELLO, M. *Os Incentivos às Exportações Brasileiras*: 1990 a 2004. Brasília, 2010. (Textos para Discussão Cepal/Ipea n. 24).

MUNDELL, R. A. Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates. *Canadian Journal of Economic and Political Science*, v. 29, n. 4, p. 475-485, 1963.

RODRIGUEZ, O. *Teoria do Subdesenvolvimento da Cepal*. Rio de Janeiro: Editora Forense, 1981.

SALVATORE, D. *Economia Internacional*. Rio de Janeiro: LTC Editora, 2000.

THORSTENSEN, V.; OLIVEIRA, I. *Os BRICS na OMC – Políticas comerciais comparadas de Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul.Brasília: Ipea, 2012.*

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT – UNCTAD. *World Investment Report*, 2013

YEAGER, L. B. *International Monetary Relations*: Theory, History and Policy. Harper&Row, 1976.

Questões para fixação de leitura

1. As vantagens comparativas de uma economia mudam com o tempo? Por quê?

2. Mostre que a existência de comércio internacional é melhor que o isolamento de uma economia

3. Que implicações o aumento de produtos manufaturados teve para as explicações teóricas dos fluxos de comércio e a análise de seus efeitos?

4. É inevitável a deterioração das relações de troca para uma economia em desenvolvimento?

5. Que canais você identifica para a transmissão dos impactos das transações comerciais com outros países sobre a política macroeconômica?

6. “Na análise do câmbio é preciso tomar em consideração a magnitude, a frequência, o ritmo e a direção dos ajustes, assim como a forma como se dão esses ajustes”. Você concorda com essa afirmação?

Por quê?

7. O que é uma "taxa de câmbio de equilíbrio"? Como se identifica se uma economia pratica uma taxa de câmbio distante da de equilíbrio?

8. De que forma a maneira como os agentes econômicos lidam com os riscos influencia a determinação da taxa de câmbio?

9. "Um país em que a tarifa consolidada na OMC é bem mais alta do que a tarifa aplicada pode se dar ao luxo de elevar esta última sem maiores consequências". Você concorda com essa afirmação? Por quê?

10. De que maneira se pode entender a associação entre as dificuldades para levar adiante as negociações multilaterais na Rodada Doha e a crise de governança global?

11. Você identifica algum impacto derivado da assinatura dos chamados mega-acordos sobre a coesão interna dos Brics?

Capítulo 4
História Econômica Brasileira

4.1. A economia brasileira no século XIX

O tópico em tela compreende tema extenso e complexo. Dadas as limitações de espaço deste Manual, descreveremos, em linhas gerais, os contextos externo e interno que influenciaram a evolução da economia brasileira e apresentaremos breve "radiografia" sobre suas principais características no decorrer do século XIX.

4.1.1. O contexto internacional e a independência do Brasil

As últimas décadas do século XVIII se caracterizaram por uma série de transformações no contexto internacional, tanto no plano político quanto no econômico, que contribuíram e, em grande medida, condicionaram o processo de independência da Colônia portuguesa nas Américas no início do século XIX.

O conjunto de monarquias absolutas imperantes na Europa desde o início do século XVI, a que estavam ligadas determinadas concepções e práticas, entrou em crise. Amparadas na noção de que a história humana tende ao progresso, ao aperfeiçoamento do indivíduo e da sociedade, a partir de critérios propostos pela razão, diversas correntes do pensamento liberal começam a ganhar espaço na Europa Ocidental no final do século

XVIII. Assim, o liberalismo forneceu base ideológica aos movimentos pela queda do Antigo Regime, caracterizado por privilégios corporativos e pela monarquia absoluta. Nas colônias americanas, justificou as tentativas de reforma e o direito dos povos à insurreição (FAUSTO, 2012).

No plano político, alguns fatos significativos balizaram as transformações do mundo ocidental, a partir de meados do século XVIII. Em 1776, as colônias inglesas da América do Norte proclamaram sua independência. A partir de 1789, a Revolução Francesa pôs fim ao Antigo Regime na França, o que deu início a grandes mudanças em toda a Europa.

Na esfera econômica, ganha destaque, na Inglaterra, a Revolução Industrial. A utilização de novas fontes de energia, a invenção de máquinas, principalmente para a indústria têxtil, o desenvolvimento agrícola, o controle do comércio internacional são fatores que transformaram a Inglaterra na maior potência mundial da época. Na busca pela ampliação dos mercados, os ingleses impõem ao mundo o livre comércio e o abandono dos princípios mercantilistas, ao mesmo tempo em que tratam de proteger seu próprio mercado e o de suas colônias com tarifas protecionistas.

O processo supracitado pode ser sintetizado como uma etapa de formação do capitalismo industrial que se relaciona com a ascensão da burguesia ao poder. Em meio a essa nova realidade, as nações europeias lançaram-se em disputas geopolíticas e econômicas, cujos desdobramentos afetaram diretamente as relações entre a Metrópole e a Colônia portuguesa no continente Americano.

O século XIX inicia-se, assim, com um episódio que marcaria a história política e econômica da então colônia portuguesa. A vinda da família real portuguesa, em 1807, fugindo das tropas napoleônicas sob a proteção da Inglaterra, mudou de forma expressiva o cenário nacional[118]. No livro *A Interiorização da Metrópole e Outros Estudos*, Maria Odila Leite da Silva Dias (2005) sublinha que, diferentemente dos países da América espanhola, em

que os crioulos expulsaram os espanhóis metropolitanos, ocorre no Brasil um prolongamento da administração e da estrutura colonial anterior à independência.

O processo, peculiar, de independência do Brasil teve impacto sobre a formação socioeconômica do país no século XIX, uma vez que não houve um movimento de libertação nacional, uma luta da colônia conta a metrópole. Embora tenha conquistado independência política, o Brasil não rompeu os vínculos econômicos com a antiga Metrópole, nem com os polos hegemônicos do capitalismo internacional.

A manutenção desses vínculos, seja por necessidade das circunstâncias, seja por interesse, condicionou, em alguma medida, o desenvolvimento da economia brasileira após a independência. Isso fica evidente em algumas medidas adotadas pelo Príncipe Regente Dom João entre 1808 e 1822, como a decretação da abertura dos portos do Brasil às nações amigas (janeiro de 1808)[119] e a assinatura dos Tratados de 1810 (de Cooperação e Amizade e de Comércio e Navegação), firmados com a Inglaterra em fevereiro desse ano (renovados em 1827). Ambos os atos favoreceram economicamente a Coroa britânica, em detrimento do Brasil,[120] uma vez que o primeiro encerrou trezentos anos de monopólio comercial da Metrópole portuguesa e o segundo outorgou vantagens tarifárias às mercadorias inglesas exportadas para o Brasil (15%) superiores às concedidas a outros países (15% para Portugal e 24% para os demais). O Tratado de Paz e Amizade luso-brasileiro, firmado em 1825, por meio do qual Portugal reconheceu a independência brasileira, também impactou negativamente a economia do Brasil, na medida em que o país teve, entre outras medidas, de desembolsar dois milhões de libras à antiga Metrópole (CERVO; BUENO, 2008).

4.1.2. Estrutura Produtiva do Brasil no século XIX: continuísmos e mudanças

Em linhas gerais, não houve mudanças profundas na estrutura da ordem socioeconômica vigente após a independência do Brasil. Durante o Império (1822-1889), a base da estrutura produtiva do país continuou, em grande medida, a mesma do período colonial: uma economia primário-exportadora, amparada em grandes propriedades e no uso de mão de obra escrava. Embora tenha havido iniciativas pontuais com vistas a favorecer a instalação de indústrias no país, seja no período colonial (como a adotada pelo Príncipe Regente, em abril de 1809, que revogou decretos que restringiam a instalação de manufaturas na Colônia e forneceu incentivos fiscais às fábricas nacionais), seja durante o Império (como a implementação das Tarifas Alves Branco, em 1844, que conferiram autonomia alfandegária ao Estado brasileiro para lançar as bases da indústria nacional por meio de medidas de protecionistas), elas não foram capazes de alterar a posição do Brasil na divisão internacional do trabalho.

A partir da década de 1580, o Brasil, ainda na qualidade de colônia portuguesa, já era o principal produtor mundial de açúcar, com base na mão de obra escrava africana, posição que manteve até a segunda metade do século XVII, quando perdeu sua hegemonia para as colônias inglesas, francesas e holandesas no Caribe. No século XVIII, o Brasil foi o maior produtor mundial de ouro, com cerca de 40% do volume total produzido entre 1701 e 1800. Na década de 1830, o café, cultivado no Sudeste, tornou-se o produto mais exportado pelo país e assim permaneceu ao longo de todo o século XIX (IBGE, EHB, 1990).

Não obstante a permanência dos elementos estruturais da base produtiva brasileira, houve, ao longo do século XIX, mudanças na estrutura demográfica, econômica, comercial e financeira do país que merecem ser destacadas.

4.1.2.1. População

Em 1822, o Brasil tinha uma população de 4,5 milhões a 4,8 milhões de

habitantes e cerca de um terço era escrava. Em 1850, a população brasileira era de 7,5 milhões, com os escravos respondendo por volta de 30% do total. Em 1890, o censo situou a população do país em 14,3 milhões, com cerca de 700 mil escravos (IBGE, EHB, 1990).

4.1.2.2. Fatores de produção

Em relação à terra, com a exceção da região Sul (onde a produção foi baseada em pequenas propriedades de imigrantes), a estrutura fundiária resultante do período colonial, baseada principalmente em extensas propriedades (concedidas por meio das sesmarias a número limitado de beneficiários), não se alterou de maneira significativa durante o século XIX, mesmo depois da abolição da escravidão. O Norte, o Nordeste e o Centro-Oeste permaneceram sendo regiões predominantemente baseadas em latifúndios, e as adaptações nos contratos dos colonos-imigrantes em São Paulo evitaram que os grandes proprietários tivessem de dividir suas fazendas.

No que diz respeito ao fator trabalho, o grosso da mão de obra utilizada nas propriedades continuou sendo a escrava, com crescente intensificação do tráfico interprovincial após 1850 (das regiões Norte e Nordeste para a região cafeeira do Rio de Janeiro e de São Paulo). A imigração europeia foi modesta entre 1822 e 1850, sobretudo se comparada ao influxo de escravos africanos. As colônias agrícolas de imigrantes, estabelecidas no estado do Rio de Janeiro e na região Sul antes de 1850, eram de pequena escala. Somente a partir de 1884, quando São Paulo aprovou legislação que permitia à província pagar a passagem dos imigrantes estrangeiros, e 1888, com o fim da escravidão, o influxo começou a crescer. Entre 1887 e 1889, a imigração maciça de imigrantes no Brasil, atingindo pelo menos 252 mil pessoas (destas, 152 mil destinaram-se a São Paulo), certamente contribuiu para acelerar a transição para o trabalho assalariado (ABREU; LAGO, 2014).

No que se refere ao fator capital, os investimentos eram direcionados, em

grande medida, à infraestrutura de produção e exportação cafeeira, incluindo ferrovias, portos, cabos telegráficos submarinos e empresas de navegação a vapor. Paralelamente, em decorrência do processo de urbanização, sobretudo no último quartel do século XIX, investimentos significativos foram mobilizados em empresas de serviços públicos, sobretudo investimentos estrangeiros diretos (IEDs), particularmente britânicos. A título de ilustração, em 1840, os IEDs britânicos no Brasil eram tímidos, totalizando um estoque pouco superior a £ 1 milhão. Com a crescente importância da produção/exportação de café e com a introdução de políticas que forneciam garantias às taxas de retorno para os investidores, os IEDs provenientes do Reino Unido cresceram exponencialmente, totalizando £ 40 milhões em 1890 (80% deste total correspondiam a investimentos no setor ferroviário). Além dos IEDs britânicos, o governo central, os provinciais e capitalistas brasileiros também realizaram investimentos consideráveis em ferrovias[121].

4.1.2.3. Estimativas do Produto Interno Bruto

Segundo Abreu e Lago (2014), dados referentes a produto e renda no século XIX são muito precários, logo as estimativas são, em geral, aproximações que devem ser analisadas com cautela. Feita essa observação, os autores projetam que a taxa de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro deve ter ficado entre 0,3% e 0,4% ao ano durante todo o período imperial. A projeção do autor situa-se, portanto, abaixo da apresentada por Furtado (1959), que estimou um crescimento médio de 1,5% ao ano entre 1850 e 1900.

4.1.2.4. Comércio Exterior

Uma das formas de se medir a relevância do Brasil como economia primário-exportadora é por meio de sua participação nas exportações mundiais. De forma agregada, a participação das exportações do país no início do Império caiu de algo próximo a 2,8% das exportações mundiais

para cerca de 2%. Entre o início e o fim do Império, a estrutura de exportações brasileira modificou-se sensivelmente, com a participação do café na exportação total país saindo de menos de 20% para mais de 60%. Apesar de os Estados Unidos serem o principal importador do café brasileiro, a Inglaterra figurou, até a década de 1870-1880, em primeiro lugar entre os países de destino das mercadorias exportadas pelo Brasil. Entre 1870 e 1873, corresponderam à Inglaterra 39,4% do valor das exportações brasileiras, vindo a seguir os Estados Unidos, com 28,8%.

Entre o início e o fim do período imperial, a importância do açúcar recuou de 30% para 10% na exportação total do país[122]. Não obstante o recuo relativo, o açúcar manteve o segundo lugar na pauta das exportações brasileiras, com exceção do período 1861-1870, em que foi ultrapassado pelo algodão[123]. Com exceção desses anos, a participação do algodão na exportação total do Brasil recuou significativamente, de 21%, na década de 1820, para algo em torno de 4%, nos anos 1880.

No caso da borracha, as exportações brasileiras do produto foram insignificantes até 1850. O avanço da produção, que vinha ocorrendo em décadas anteriores, tomou impulso a partir de 1880 e gerou um período transitório de prosperidade econômica na região Amazônica. A popularização do uso da bicicleta, nos anos 1890, e o gradual crescimento da venda de automóveis, a partir da virada do século, incentivaram ainda mais a produção. Na última década do Império, a borracha já figurava como o terceiro principal produto de exportação do país, equivalente a 8% da exportação total do país e cerca de 60% da oferta mundial do bem nessa época. Durante o apogeu, entre 1898 e 1910, a borracha ocupou o segundo lugar entre os produtos brasileiros de exportação. Nesse período, ela representou 25,7% do valor das exportações, superada apenas pelo café (52,7%)[124] (FAUSTO, 2012).

Entre 1822 e 1860, a balança comercial registrou *deficit*, cenário que se

inverteu entre 1861 até 1889, período em que registrou superávit. Entretanto, esses saldos comerciais foram utilizados para pagar, em grande parte, o serviço da dívida externa, que consumiu entre 50% a 99% do *superavit* até o final do Império.

4.1.2.5. Finanças públicas

No que se refere às finanças públicas, é preciso assinalar que os impostos relacionados ao comércio exterior constituíam as principais fontes de arrecadação do governo brasileiro. Para se ter uma dimensão, a participação da soma do imposto de importação e de exportação na receita ordinária do governo central era superior a 70% no final do Império. Somente o imposto de importação era responsável por cerca de 50-60% da receita do governo central durante o período imperial. Assim, desvalorizações do câmbio (moeda nacional) impactavam negativamente as finanças públicas, uma vez que as importações se reduziam, ao passo que valorizações cambiais apresentavam efeito positivo sobre as receitas do Estado.

Em relação às despesas, os gastos militares representavam a maior parte dos dispêndios do império, variando entre um 35%, em períodos de paz, e 65%, durante a Guerra do Paraguai, dos gastos totais. A proporção de gastos com o serviço da dívida pública também foi relativamente alta durante o Império. Essa rubrica, que era de 25% no final dos anos 1820, superou os 30% na década de 1880. No caso da dívida externa brasileira, ela subiu de £ 5,1 milhões em 1824 para cerca de £ 33,6 milhões em 1889. Embora tenha crescido em termos absolutos, a dívida externa recuou em relação ao endividamento total do país. Em 1830, cerca de 80% da dívida pública total era externa, ao passo que, na década de 1880, correspondia a menos de 40%.

4.1.2.6. Sistemas cambial e financeiro

Em relação ao sistema cambial, a moeda brasileira adotada durante o

Império foi o mil-réis, e a paridade era feita em relação ao pence inglês. Em 1833, a paridade legal do mil-réis foi rompida, passando de 67,5 pence/mil-réis para cerca de 43,5 pence/mil-réis, recuando ainda mais, para 27 pence/mil-réis em 1846. O câmbio flutuou de forma acentuada durante o Império, embora tenha se mantido relativamente constante (em torno de 29 pence/mil-réis) entre 1850 e 1870. Em 1888-89, o país aderiu formalmente ao padrão-ouro à paridade de 27 pence/mil-réis, rapidamente abandonada com a proclamação da República.

Sobre o sistema financeiro, vale lembrar que o Banco do Brasil herdado da administração portuguesa foi liquidado em 1829. Posteriormente, em 1853, o Banco do Brasil de Mauá & Co. foi transformado em Banco do Brasil controlado pelo governo. Ainda na década de 1850, foram criados bancos no Rio de Janeiro, em Porto Alegre, na Bahia e no Recife, todos com capacidade de emissão. Em 1866, foi abolida a emissão bancária e o Tesouro Nacional assumiu o monopólio sobre a capacidade emissora no país. Foi também na década de 1860 que bancos estrangeiros, sobretudo britânicos, adquiriram relevância no país.

A falência da casa bancária Souto e Cia., em 1864, foi um episódio que merece destaque no sistema financeiro imperial, uma vez que gerou uma onda de falências desse tipo de estabelecimento, estremecendo o sistema financeiro no Rio de Janeiro. O descompasso entre os prazos de liquidação de seus depósitos e de suas aplicações tornava essas instituições extremamente suscetíveis a crises. Assim, as casas financeiras, que haviam se tornado importantes veículos de intermediação financeira na década de 1850, tiveram um recuo considerável de sua participação nos negócios bancários, após a falência da Casa Souto e Cia.

4.1.2.7. Indústria

O peso do setor agrícola foi predominante no período imperial. Não obstante a distribuição de subsídios a alguns estabelecimentos de

manufatura, a participação da indústria na composição da produção nacional durante o Império foi mínima, em torno de 10% do PIB. Na década de 1880, a indústria era incipiente, constituída de unidades pequenas ou artesanais em segmentos da indústria de alimentos, têxtil e de vestuário e de bebidas. Surto mais importante de industrialização no Brasil ocorreria somente na esteira das políticas macroeconômicas expansionistas no início do regime republicano (SUZIGAN, 1973).

4.1.3. A economia cafeeira

Dois aspectos associados ao crescimento da economia cafeeira no século XIX merecem destaque: *i*) o deslocamento do poder político e econômico da região Nordeste para a Sudeste (conhecida à época como Sul); *ii*) o crescimento dos investimentos em infraestrutura no Sudeste, sobretudo em São Paulo, para viabilizar o escoamento da produção para o exterior.

O crescimento da atividade cafeeira deslocou definitivamente o polo dinâmico do país para o Centro-Sul do Brasil[125]. Já na década de 1830, o café ultrapassou o açúcar como o principal bem exportado (em termos de valor) pelo país. Em 1840, a província do Rio de Janeiro respondia por quase 80% da exportação total, e o restante ficava dividido entre São Paulo (16%) e Minas Gerais (6%). No início de 1870, o Rio de Janeiro exportava 55% do total de café, São Paulo, em torno de 23%, e Minas, 14%. Na década de 1880, o Rio de Janeiro era responsável por 41%, São Paulo 35% (27% do centro-oeste paulista), Minas Gerais, cerca de 21%, e o Espírito Santo, produtor marginal, aproximadamente 4%.

O crescimento do peso do café na economia brasileira resultou, em grande medida, do aumento significativo do número de habitantes, bem como de sua renda, nos países consumidores de café.[126] Nos Estados Unidos, principal consumidor, a população quase triplicou entre 1850 e 1900, e o hábito de tomar café ampliou-se. No final do período Imperial, o café já

correspondia a mais de 60% das exportações totais do Brasil. Da exportação total de café, estima-se que algo entre 75% e 80% era destinado ao mercado norte-americano na década de 1880 (ABREU; LAGO, 2014).

Por representar quase dois terços das exportações totais brasileiras no final do século XIX, o setor cafeeiro assumiu um papel fundamental na determinação dos ciclos econômicos da economia como um todo, afetando a receita de divisas, a renda interna e a arrecadação fiscal. Como resultado dessa crescente relevância do complexo cafeeiro, consolidou-se, por volta de 1870, a tendência de desenvolvimento econômico do Centro-Sul e de declínio do Nordeste. Esse deslocamento do polo dinâmico para o Centro-Sul forneceu ao Império brasileiro uma base de apoio nos grandes proprietários rurais e permitiu a concentração do poder político e econômico nas mãos dos produtores de café, gerando as condições para o desenvolvimento da infraestrutura necessária ao escoamento da produção. Dada a pujança do setor cafeeiro e a necessidade de viabilizar o escoamento de quantidades cada vez mais expressivas de produção, aparelharam-se portos, criaram-se empregos e novos mecanismos de crédito e revolucionaram-se os transportes no final do século XIX (FURTADO, 2003).

Os negócios do café lançaram as bases para o primeiro surto da indústria pelos seguintes motivos: em primeiro lugar, ao promover a imigração e os empregos urbanos vinculados ao complexo cafeeiro, criou-se um mercado para produtos manufaturados; em segundo, ao promover o investimento em estradas de ferro, foi possível ampliar e integrar esse mercado; em terceiro, ao desenvolver o comércio de exportação e importação, o complexo cafeeiro contribuiu para a criação de um sistema de distribuição de produtos manufaturados. Por último, é relevante assinalar que as máquinas industriais eram importadas com recursos oriundos da exportação do café.

A partir do segundo quartel do século XIX, os investimentos foram

direcionados, em grande medida, à infraestrutura de produção e exportação da produção cafeeira, incluindo ferrovias, portos, cabos telegráficos submarinos e empresas de navegação a vapor. Para dar uma dimensão dos investimentos mobilizados no setor ferroviário, a extensão da rede ferroviária no Brasil expandiu-se de pouco mais de 700 km em 1870 para 9.583 km em 1889, atingindo cerca de 16 mil km em 1904 (BRANNER, 1887; BAER, 2007). Nos investimentos ferroviários nacionais, ocuparam posição de destaque a Estrada de Ferro Central do Brasil, do governo imperial, com investimentos da ordem de £ 9,7 milhões, e as ferrovias privadas paulistas (Sorocabana, Mogiana e Ituana), com investimentos totais de £ 2,2 milhões. Já o número de ferrovias britânicas em operação no Brasil aumentou de três, em 1865, para quatorze em 1885 (STONE, 1987).

Paralelamente, em razão do forte crescimento da renda do setor cafeeiro e do processo de urbanização em curso no país, investimentos significativos foram igualmente mobilizados em empresas de serviços públicos, com grande participação de investimentos estrangeiros diretos (IEDs), particularmente de origem britânica. No período de 1860 a 1889, foram concedidas licenças para a abertura de 137 companhias estrangeiras, 111 das quais eram inglesas. Em 1840, os IEDs britânicos no Brasil eram tímidos, totalizando um estoque pouco superior a £ 1 milhão. Com a crescente importância da produção/exportação de café e com a introdução de políticas que forneciam garantias às taxas de retorno para os investidores, os IEDs provenientes do Reino Unido cresceram acentuadamente, totalizando £ 40 milhões em 1890. Em 1913, o estoque de capital estrangeiro no Brasil (britânicos, franceses, alemães e norte-americanos), diretos e de carteira, atingiu o montante de £ 514 milhões, o que representava 30% do total para a América Latina e 5,4% do total mundial (ALBERT, 1983; KENWOOD; LOUGHEED, 1983).

4.2. A Primeira República (1889-1930)

Neste tópico, cumpre destacar dois aspectos. O primeiro está relacionado ao padrão econômico vigente pós-1889. À luz da perspectiva econômica, a proclamação da República, embora tenha alterado o regime político do país, não mudou o modelo econômico, que permaneceu dependente da exportação de bens primários, particularmente do desempenho do setor cafeeiro[127]. Para Furtado (2003), uma economia escravista especializada na produção de bens primários para exportação é uma economia colonial, independentemente de seu *status* jurídico em relação à antiga metrópole. Isso porque o ritmo de crescimento dessa economia depende, basicamente, da evolução da demanda externa pelos produtos que exporta. Para Furtado, é essa dependência que a caracteriza como colonial. O abandono do regime de trabalho escravocrata tampouco determina o fim dessa economia colonial, já que seu impulso de crescimento ainda reside na demanda externa pelas exportações. Enquanto perdurar essa dependência, a economia é colonial, seja ela escravocrata ou não. O fim do período colonial somente ocorreria, segundo Furtado, quando a evolução dessa economia estivesse atrelada a impulsos gerados pelo mercado interno.

A maior parte da historiografia econômica pós--1930 defende a perspectiva tradicional de que a condução da política econômica durante a Primeira República tinha como objetivo principal beneficiar os interesses corporativos do setor cafeeiro. Segundo os autores que compartilham dessa visão, entre eles Furtado (2003), tanto as políticas de valorização do café, quanto o uso recorrente da depreciação cambial (mil-réis) entre 1889--1930 resultavam de decisões politicamente motivadas pelo interesse em beneficiar a elite agrário-exportadora do café.

Na década de 1970, historiadores econômicos revisionistas apresentaram a tese de que a condução da política econômica teria sido predominantemente influenciada pela aplicação de princípios econômicos ortodoxos de política fiscal, monetária e cambial durante a Primeira

República (VILLELA; SUZIGAN, 1973). Embora não tenha sido desenvolvida como uma crítica deliberada à historiografia tradicional, essa percepção revisionista apresenta, sim, um contraponto (ainda que implícito) a ela, na medida em que políticas econômicas embasadas em um receituário ortodoxo (câmbio valorizado e aversão a políticas fiscal e monetária expansionistas) não são compatíveis com medidas normalmente defendidas pela burguesia exportadora do café[128].

Outro enfoque, de natureza mais política, relativiza a suposta hegemonia dos cafeicultores sobre a condução da política econômica na Primeira República. Para os autores dessa corrente (FAUSTO, 2012), essa visão a respeito da natureza do conflito político durante a República Velha seria simplista, uma vez que as medidas econômicas adotadas refletiam, muitas vezes, as divergências entre os interesses econômico-corporativos do setor cafeeiro e os de outros grupos politicamente representados (como os militares, a crescente classe média urbana, entre outros) e, em muitos casos, iam, inclusive, de encontro às políticas almejadas pelos grandes cafeicultores.

Uma corrente mais recente de revisionistas econômicos procura demonstrar que as medidas adotadas durante a Primeira República, alegadamente em defesa do café, teriam beneficiado um conjunto muito mais amplo de interesses. Tais políticas foram implementadas no bojo de profundas crises econômicas internacionais, que impuseram restrições significativas aos gestores econômicos e constituíram uma ameaça efetiva à coesão política do Estado (como no final de 1890, 1913-1914, em meados dos anos 1920 e em 1929-1930). Nesses momentos de profundos desequilíbrios macroeconômicos, normalmente causados por problemas de balanço de pagamento, haveria, na visão dessa vertente de autores, clara influência dos banqueiros internacionais (e possivelmente de seus Estados), os quais forneciam a ajuda financeira, na conformação das opções de política econômica dos governos brasileiros no período (FRITSCH, 2014).

4.2.1. Políticas econômicas e evolução da economia brasileira

Nas três primeiras décadas do século XX, a evolução da economia brasileira esteve diretamente relacionada ao comportamento do seu Balanço de Pagamentos (BP). Eventuais oscilações no BP ocorriam mediante dois canais de transmissão: *i*) a volatilidade das receitas de exportação de café; *ii*) a instabilidade dos fluxos de capitais internacionais. Dada a relação pró-cíclica entre esses dois canais e o ambiente relativamente livre de intervenção governamental que caracterizou o Brasil durante a Primeira República, a economia brasileira experimentou ciclos de "prosperidade" e "crise" decorrentes da ciclotimia dos mercados internacionais.

Os ciclos econômicos e os mecanismos de ajustamento externo de países exportadores de matérias-primas no início do século XIX

Mecanismos de ajustamento externo em países periféricos como o Brasil à época seguiam o seguinte comportamento: a geração de superavit comerciais, resultantes do aumento das exportações líquidas, ocasiona expansão do crédito doméstico e eleva o nível de atividade econômica do país. A taxa de crescimento elevada atrai capitais internacionais, mediante investimento externo direto ou de portfólio. Persistindo o processo de crescimento, haverá um ajustamento da conta corrente, por meio do crescimento das importações, induzido pelo crescimento da renda e pela apreciação cambial. Assim, o equilíbrio do Balanço de Pagamentos tornava-se cada vez mais dependente da manutenção de preços favoráveis do principal bem de exportação e da propensão dos investidores estrangeiros a aportar recursos no país. Tendo em vista a relação pró-cíclica entre a conta comercial e a financeira nos países periféricos e a velocidade com que ambas as variáveis podem mudar de direção, um recuo brusco e acentuado no preço da *commodity* gera, normalmente, uma retirada instantânea de capitais do país, com profundos efeitos monetários contracionistas, como observado, por exemplo, nas crises de 1913-1914 e 1929-1930.

O desequilíbrio externo ocasiona, por sua vez, o desequilíbrio das contas públicas. Como a principal fonte de arrecadação do governo, durante a Primeira República, é o imposto de

importação, desvalorizações cambiais acentuadas reduzem o nível de importações e, consequentemente, reduzem as receitas fiscais do governo brasileiro, gerando deterioração das finanças públicas.

4.2.2. A Política do Encilhamento (1889-1900)

A abolição da escravidão e a introdução do trabalho assalariado nas relações de trabalho geraram nova realidade para a qual o sistema financeiro brasileiro não estava preparado. Em decorrência da disseminação da mão de obra assalariada, a quantidade de moeda em circulação tornou-se incompatível com a nova demanda, já que os cafeicultores passaram a precisar de mais créditos para fazer frente aos compromissos salariais. Em face dos problemas de liquidez na economia, o primeiro Ministro da Fazenda da República, Rui Barbosa, adotou um conjunto de medidas buscando tornar a oferta monetária compatível com a nova realidade econômica do país.

Por meio da lei bancária de 17 de janeiro de 1890, o Ministro da Fazenda do Governo Provisório introduziu um repertório de políticas na constituição monetária do país. Com vistas a atender as "legítimas necessidades dos negócios", a lei, popularmente conhecida como Política do Encilhamento[129], estabeleceu as seguintes medidas: *i*) possibilidade de emissões bancárias lastreadas em títulos da dívida pública; *ii*) formação de três regiões bancárias, cada uma com seu próprio banco emissor (o papel preponderante no novo sistema ficaria sob a responsabilidade do Banco dos Estados Unidos do Brasil, situado no Rio de Janeiro; *iii*) autorização para a emissão de 450 mil contos não conversíveis, mais do que o dobro do papel-moeda em circulação na data da adoção do decreto-lei (FRANCO, 2014).

Como resultado das políticas monetárias adotadas, houve uma rápida e significativa expansão monetária no país. Em setembro do mesmo ano, a

quantidade de papel-moeda emitida já havia crescido cerca de 40% em relação ao estoque em 17 de janeiro. Esse crescimento exacerbado da oferta monetária e do crédito ocasionou: *i*) um movimento bursátil especulativo, que gerou uma emissão desenfreada de ações e o aparecimento de empresas fantasmas, com consequente crise na bolsa de valores do Rio de Janeiro; *ii*) falência de estabelecimentos bancários e de empresas; *iii*) desequilíbrios no Balanço de Pagamentos e desvalorização cambial; *iv*) inflação; *v*) primeiros indícios de superprodução de café (MENDONÇA; PIRES, 2002).

É importante sublinhar que os desafios oriundos do plano externo e doméstico também contribuíram para agravar a primeira crise econômico-financeira da República brasileira. Na esfera internacional, o colapso da casa financeira *Baring Brothers*, em Londres, em outubro de 1890, e a moratória argentina tiveram impactos adversos sobre o mercado financeiro e cambial brasileiro em 1891. No contexto interno, um conjunto de fatores contribuiu para a crescente deterioração nas contas governamentais (aumento do *deficit* público): as obrigações originadas da Constituição de 1891 e a mobilização de tropas para combater revoltas políticas que se espalhavam pelo país em 1893 – Revolta de Canudos, no interior da Bahia, e a Revolução no Rio Grande do Sul (FRANCO, 2014).

A experiência do Encilhamento é objeto de razoável controvérsia entre os historiadores da economia brasileira no período. Em contraponto àqueles que destacam os efeitos negativos da política empreendida por Rui Barbosa, uma corrente de analistas sustenta que esse mecanismo de criação de crédito não apenas facilitou o desempenho da indústria manufatureira, como teve dois efeitos políticos importantes: contribuir para reduzir a dependência do setor público em relação ao desempenho da cafeicultura e estimular na sociedade a percepção de um "valor social da indústria", que justificasse o apoio do governo a esse setor.

Metalistas *versus* papelistas

A década de 1890 foi marcada pelos debates memoráveis entre metalistas e papelistas em torno da orientação a ser dada à política macroeconômica do Brasil. Para os defensores do metalismo, a prioridade da política econômica deveria ser a estabilidade monetária e cambial. Por isso, eram favoráveis à adoção do padrão-ouro e da conversibilidade da moeda, já que emissões de moeda sem lastro geralmente causavam inflação e prejudicavam, em última instância, o crescimento econômico. Já os papelistas preocupavam-se com o nível de atividade econômica. Para eles, era importante que a oferta de moeda fosse sempre flexível ou elástica a ponto de não interferir negativamente nas atividades produtivas. Segundo essa vertente, se a oferta monetária estivesse contribuindo para estimular a economia, taxas de inflação mais elevadas poderiam ser toleradas.

Ao longo da Primeira República, a condução da política econômica oscilou entre uma e outra vertente de pensamento. Rui Barbosa, responsável pela política do Encilhamento, é considerado um dos principais representantes dos papelistas. Entre os expoentes do metalismo, destacam-se Francisco Belizário e o Ministro da Fazenda de Campos Sales, Joaquim Murtinho.

Atualmente, essa clivagem econômico-ideológica ainda subsiste nas ciências econômicas e no debate político brasileiro. De um lado, figuram os economistas de vertente mais ortodoxa (os metalistas atuais), de outro, os desenvolvimentistas (os papelistas atuais).

Valendo-se da divisão proposta por Winston Fritsch (2014), analisaremos, a seguir, os principais eventos históricos que condicionaram a evolução da economia brasileira ao longo da Primeira República.

4.2.3. A era de ouro (1900-1913)

Entre 1900 e 1913, o Brasil experimentou longo ciclo de expansão econômica. Durante esse período, observou-se no país: *i*) crescimento do PIB superior a 4% ao ano; *ii*) elevados investimentos em infraestrutura de transportes, principalmente em ferrovias e portos; *iii*) crescimento dos

investimentos no incipiente setor industrial; *iv*) manutenção de preços relativamente estáveis. Esse *boom* econômico resultou do aumento acentuado das exportações da borracha e da forte elevação dos investimentos externos no Brasil (FRITSCH, 2014). Visto que a entrada de divisas gerava apreciação da taxa de câmbio e reduzia a competitividade das exportações, o governo brasileiro adotou, em 1906, o padrão-ouro, com o intuito de proteger o setor primário-exportador. A adoção desse regime cambial agradava, igualmente, aos banqueiros ingleses, uma vez que forneceria maior segurança aos investidores de que haveria recursos para pagá-los.

Também em 1906, foi colocada em prática a primeira política de valorização do café da Primeira República. Como o aumento da produção havia reduzido a cotação da *commodity*, os estados de São Paulo, Minas Gerais e Rio de Janeiro assinaram um acordo, conhecido como Convênio de Taubaté (1906), pelo qual se comprometeram a: *i*) comprar o café excedente para restabelecer o equilíbrio entre a oferta e a demanda; *ii*) realizar o financiamento das compras (formação de estoques) com empréstimos internacionais; *iii*) pagar os serviços dos empréstimos com o imposto cobrado em ouro sobre cada saca de café exportada; *iv*) desencorajar, no longo prazo, os estados produtores o aumento da produção da *commodity* (a área cultivada e o número de pés de café) (FURTADO, 2003).

Em um primeiro momento, o Governo Federal não participou do Convênio e nem forneceu garantias para que os estados pudessem ter acesso ao financiamento internacional. Contudo, tendo em vista a importância do mecanismo para assegurar o nível de emprego e renda na economia brasileira, no ano seguinte (1907), o Governo Federal alterou sua posição e forneceu o aval que permitiu os três estados acessarem os empréstimos internacionais.

Em 1913, ocorreu uma inflexão no cenário econômico internacional,

com impactos adversos as contas externas o país: *i*) redução nos preços das exportações decorrente da redução nos preços do café e da borracha; *ii*) recuo dos influxos de capitais em razão do crescente ceticismo dos banqueiros internacionais em refinanciar a dívida externa do país em razão do receio de o governo brasileiro não ter condições de honrar compromissos contratados em 1908 (*Funding Loan*). Com a contração monetária decorrente desses fatores, a economia brasileira entrou em recessão antes do início da Primeira Guerra Mundial.

O *Funding Loan* foi o *primeiro empréstimo externo de consolidação* feito ao governo brasileiro na Primeira República. À luz da deterioração das contas externas e internas em 1897, o Presidente recém-eleito, Campos Salles (1898 a 1902), foi obrigado a recorrer à Casa dos Rothschild (agentes financeiros do governo brasileiro em Londres) para obter um empréstimo que permitiria ao governo rolar seus compromissos externos (serviço da dívida externa).

Segundo Franco (2015, p. 43), o teor do acordo do *Funding Loan* dizia basicamente que, "O governo brasileiro, ao longo de um período de três anos, saldaria seus compromissos relativos a juros dos empréstimos federais anteriores ao *funding* com títulos de um novo empréstimo – o *funding loan* –, cuja emissão se daria ao par e poderia chegar a £ 10 milhões. As amortizações dos empréstimos incluídos na operação seriam suspensas por 13 anos".

Em troca, foram impostas algumas *condicionalidades* ao governo brasileiro: *i*) o oferecimento de garantias especiais aos credores, como as receitas em moeda forte da alfândega do Rio de Janeiro; *ii*) redução na oferta monetária; *iii*) a implementação de medidas de saneamento fiscal: redução dos gastos do governo, aumento da arrecadação via modernização administrativa, introdução de novos impostos (imposto sobre consumo e sobre o selo) e a separação, consubstanciada no orçamento em 1900, entre orçamento-ouro e orçamento-papel.

Consequências: Embora tenha agravado a situação econômica no curto prazo (aumento do número de falências e crescimento do desemprego), o "pacote" de medidas exigidas pelo *Funding Loan* contribuiu para o saneamento das finanças públicas e estabeleceu as bases o retorno de crescimento econômico no médio-longo prazo.

Segundo *Funding Loan*

Com o agravamento das contas externa após o início da Primeira Guerra Mundial, o Brasil foi obrigado a suspender os pagamentos relativos ao serviço da dívida externa devidos a partir de 1º de agosto de 1914. Tendo de recorrer novamente à casa dos Rothschild, o governo brasileiro, por meio do segundo *Funding Loan*, recebeu £ 15 milhões. Os recursos seriam utilizados para o pagamento de juros dos empréstimos federais até 1917, e as amortizações seriam suspensas até 1927. O segundo *Funding Loan* também seria garantido pelas receitas da alfândega do Rio de

Janeiro e, subsidiariamente, de todas as outras alfândegas da República.

Terceiro *Funding Loan*

É importante lembrar que, em 1931, já durante o governo provisório de Getúlio Vargas, o governo brasileiro teve de iniciar tratativas com credores internacionais que resultaram num terceiro *Funding Loan*, válido por três anos. Segundo esse acordo, o Brasil realizaria o pagamento integral do serviço dos *Funding Loans* de 1898 e 1914. Além disso, estipulava que os juros relativos aos demais empréstimos federais seriam pagos nos próximos três anos com títulos de 5%, cuja emissão corresponderia ao *Funding Loan* de 1931.

4.2.4. O impacto da Grande Guerra (1914-1918)

Com a eclosão da Primeira Guerra Mundial, agravou-se a situação da economia brasileira. O recuo das exportações impactou não apenas as contas externas, mas também as finanças públicas[130]. Para responder à crise, o governo: *i*) encerrou o padrão-ouro e fechou a Caixa de Conversão; *ii*) declarou moratória; *iii*) emitiu notas não conversíveis para financiar a despesas governamentais. Adicionalmente, o governo brasileiro foi obrigado a tomar novo empréstimo internacional em 1914 (segundo *Funding Loan*), para fazer frente aos compromissos internacionais.

Durante a guerra, houve redução substancial das importações[131], com dois efeitos sobre a economia brasileira: *i*) aprofundamento do desequilíbrio fiscal do Brasil em razão da queda das receitas provenientes do imposto de importação; *ii*) o surgimento de algumas indústrias de processamento de alimentos, que passaram a ocupar o espaço deixado pela interrupção da oferta externa. Essa situação foi amenizada por um choque negativo de oferta na produção de café, ocorrido em 1918. Nesse ano, em decorrência de uma forte geada, houve uma queda acentuada na produção da matéria-prima e uma inversão na tendência relativa dos preços do café. Ao final da Guerra, malgrado os baixos níveis de atividade econômica, a forte alta na cotação da *commodity* ajudou o país a equilibrar suas contas externas e a melhorar o estado das finanças públicas.

Padrão-Ouro

De acordo com Barry Eichengreen (2000), sob o padrão-ouro os países atrelam os valores de suas moedas em relação a determinada quantidade de ouro. Uma vez fixada a taxa de câmbio oficial, o governo do país deve intervir no mercado sempre que necessário para preservar o preço fixado. Nesse regime cambial, as reservas internacionais oficiais do país são constituídas por ouro.

Exemplo hipotético: o governo de Rodrigues Alves optou por adotar o padrão-ouro e fixar a taxa de câmbio em 10 mil-réis/1 grama de ouro. Ao fixar essa taxa cambial, o governo deve estar seguro de que detém o metal em quantidades suficientes para trocá-lo por mil-réis sempre que necessário. Assim, sob essa taxa de câmbio, se um importador precisar de ouro para efetuar uma importação de 100 mil-réis, o governo deve ter disponível 10 gramas do metal para oferecer ao importador em troca dos mil-réis.

O padrão-ouro é, normalmente, benéfico a países exportadores de matérias-primas quando ocorre entrada de reservas cambiais (ouro), pois aumenta a oferta de liquidez e crédito na economia. Já em períodos de escassez de reservas cambiais, há restrição monetária, o que tende a gerar recessão.

A adoção do padrão-ouro, *per se*, não é necessariamente benéfica ao setor primário-exportador. Para ser benéfico, esse regime cambial tem de ser adotado a uma taxa de câmbio que seja competitiva para o país, caso contrário poderá agravar o problema no Balanço de Pagamentos (BP), em vez de melhorá-lo. Caso determinado país, que apresente baixa produtividade geral dos fatores, adote o padrão-ouro a uma taxa de câmbio muito valorizada (1 mil-réis: 1 grama de ouro, por exemplo), ele terá dificuldade de exportar e, por conseguinte, poderá ter problemas em seu BP. Agora, se o mesmo país adotar uma paridade mais depreciada (30 mil-réis: 1 grama de ouro, por exemplo), ele certamente tornará suas exportações mais competitivas, o que deverá contribuir para que ele tenha um BP mais equilibrado.

Outro aspecto positivo referente à adoção do padrão-ouro tem a ver com a capacidade de o país preservar a competitividade de seu comércio exterior mesmo sob crescente influxo de divisas (seja por meio de exportações ou entrada de capitais). Sob câmbio flutuante, uma entrada crescente de divisas (ouro) ocasiona apreciação cambial e o consequente aumento das importações. Assim, o BP tende a se autorregular e retira a competitividade das exportações. Com o padrão-ouro (câmbio fixo atrelado ao ouro), o governo pode intervir no mercado de câmbio para manter a paridade cambial estipulada, mediante a compra do metal, e, dessa forma, preservar essa competitividade.

Durante a Primeira República, o padrão-ouro foi adotado em 1906 (durou até a deflagração da Primeira Guerra Mundial) e em 1927 (durou até a eclosão da Crise Financeira de 1929). Em 1906, a instituição responsável por intervir no mercado e controlar a liquidez para preservar a paridade cambial chamava-se Caixa de Conversão. Em 1927, essas atribuições foram desempenhadas pela Caixa de Estabilização.

4.2.5. *Boom* e recessão do pós-Guerra (1919-1922)

Nos três anos após o armistício de 1918, o desempenho da economia brasileira foi diretamente afetado pelo auge e recessão vivenciado pelas principais economias aliadas. Em um primeiro momento, o dínamo das economias centrais gerou rápida e franca recuperação dos níveis de atividade após a estagnação sofrida em 1918. O aumento generalizado dos preços das *commodities*, aliado à restrição na capacidade de oferta mundial de café, causada pela geada de 1918, provocou um aumento exponencial das exportações brasileiras. Concomitantemente, houve rápida recuperação das importações, puxadas pela demanda reprimida (em razão do conflito) e pela apreciação do mil-réis (causada pelo abandono generalizado do padrão-ouro na Europa).

Não obstante, essa recuperação foi rapidamente interrompida, pela adoção de medidas econômicas ortodoxas nos dois principais centros financeiros mundiais. Em respostas à persistência de fortes pressões inflacionárias no pós-Guerra, os Estados Unidos da América (EUA) e o Reino Unido implementaram políticas monetárias restritivas, ocasionando um colapso nos preços internacionais dos bens primários em meados de 1920, com efeitos muito negativos sobre a posição externa brasileira. Tais medidas resultaram em súbita reversão da balança comercial brasileira (o *superavit* comercial de 1919 virou *deficit* em meados de 1920), o que, além do efeito recessivo, gerou forte depreciação cambial e novo desequilíbrio fiscal a partir do segundo semestre do ano.

Em face desse contexto de crise internacional, o governo interveio no mercado de café, em 1921, para sustentar o preço da *commodity*. Assim, mediante financiamento das aquisições de café por meio do Banco do Brasil, evitou-se uma queda mais acentuada no preço do bem. No último trimestre de 1921, o governo também recorreu ao crédito externo para dar continuidade à política de valorização do produto. Com a sustentação

artificial do preço, foi possível não apenas reverter mais rapidamente a tendência à deterioração dos termos de intercâmbio, como também proteger a renda real do setor cafeeiro, que vinha sendo erodida desde meados de 1920. Assim, o sucesso da intervenção federal no mercado do café sem dúvida atenuou as consequências domésticas do choque externo gerado pela recessão mundial.

Outro fator que contribuiu para proteger a economia do impacto adverso da queda dos preços internacionais do café foi o colapso cambial em 1920-1921. A depreciação cambial acentuada, ao isolar a economia do impacto deflacionário da queda dos preços internacionais, ajudou a proteger a renda de exportadores e indústrias competitivas do país.

4.2.6. Recuperação, desequilíbrio externo e ajuste recessivo (1922-1926)

Em fins de 1922, houve uma retomada da atividade econômica, puxada pela recuperação do preço internacional do café. Essa valorização resultou tanto do êxito da política anticíclica de valorização do café, quanto da depreciação cambial ocorrida nos anos de 1920 e 1921. Em meio a esse contexto de recuperação, teve início o governo de Artur Bernardes (1922-1926), que tinha como objetivo principal de política econômica a estabilização das receitas de exportação. Para realizá-lo, Bernardes procurou implementar uma política permanente de defesa do café, mediante: *i*) a retenção compulsória do café colhido em armazéns reguladores; *ii*) e o controle do volume embarcado desses armazéns para os portões (controle contínuo da oferta).

A nova política de valorização do café deveria ser viabilizada com empréstimos externos. Contudo, naquele momento, banqueiros ingleses e norte-americanos não demonstraram interesse em financiar essa nova política anticíclica do governo brasileiro. Nessas circunstâncias, o financiamento dos estoques de café foi realizado por meio de emissão

monetária, o que ocasionou a depreciação da moeda brasileira. Na tentativa de equacionar esses desequilíbrios provocados pela política de defesa do café, o governo Bernardes tentou, novamente sem êxito, captar empréstimos internacionais.

Uma conjunção de fatores acabou agravando a situação econômica do país: o descontrole monetário[132], o crescimento inflacionário, a vulnerabilidade no Balanço de Pagamentos e os desequilíbrios fiscais[133]. Para lidar com essa situação, o país precisava obter empréstimos externos e promover uma política fiscal e monetária austera. Os credores internacionais não estavam, por sua vez, dispostos a emprestar recursos ao Brasil enquanto o Governo Federal mantivesse a política de defesa do café. Para eles, essa política gerava expansão e descontrole monetários, com efeitos adversos sobre a taxa de câmbio (tendia a depreciar-se). Logo, os credores enxergavam nessa política um risco à recuperação dos seus empréstimos.

Ante esse dilema, em 1924 a política de valorização dos preços do café é encerrada pelo Governo Federal, que transfere essa responsabilidade para o governo do estado de São Paulo. Ao mesmo tempo, o governo de Artur Bernardes inicia a implementação de uma política econômica ortodoxa, via controle fiscal e monetário, que redunda em forte desaceleração da inflação e numa apreciação do câmbio. Em contrapartida, essas medidas restritivas produzem efeitos negativos sobre os níveis de emprego e renda.

4.2.7. O *boom* e a depressão após o retorno ao padrão-ouro (1927-1930)

Ao assumir a Presidência, em 1926, Washington Luís preserva a política fiscal ortodoxa e promove mudanças nas políticas monetária e cambial. Tão logo assume o governo, o novo Presidente, com o propósito de assegurar a competitividade das exportações, retoma o padrão-ouro, que fica sob a responsabilidade da Caixa de Estabilização[134].

A política de defesa do café continua sendo gerida pelo governo do estado de São Paulo. Para tanto, foram retomados os empréstimos externos, os quais contribuíram para assegurar bons preços do bem no mercado internacional e, consequentemente, o retorno dos investimentos estrangeiros (1926). Assim, o aumento da renda no polo dinâmico da economia e o relaxamento das condições de crédito não só estimularam o investimento na própria cafeicultura, como se refletiram em aumento generalizado de demanda para o setor urbano, contribuindo de forma decisiva para a reativação dos níveis de atividade. Segundo Fritsch (2014, p. 67), "O produto real, que após estagnar em 1925 crescera 5,2% em 1926, cresce 10,8% em 1927 e 11,5% em 1928".

Na segunda metade de 1928, inicia-se um processo de deterioração da posição externa do Brasil. Por um lado, a estagnação das exportações *vis-à-vis* um crescimento acelerado das importações, induzido pela recuperação e investimentos domésticos, provocou uma rápida piora do saldo comercial. Por outro, a crescente redução do saldo em conta corrente foi acompanhada pela redução do influxo de capitais para a periferia do sistema econômico internacional a partir de meados de 1928. Para agravar a situação, condições meteorológicas favoráveis propiciaram uma safra recorde de café em 1929[135], apenas dois anos depois que o recorde histórico de 1927 tinha elevado os estoques do bem a quase o equivalente a um ano de produção (FRITSCH, 2014).

Diferentemente de períodos anteriores, o Governo de Washington Luís posicionou-se contrariamente à implementação de qualquer política de defesa do café que pudesse pôr em risco a estabilidade cambial e monetária (padrão-ouro). Em razão da inflexibilidade do Governo Federal, os desequilíbrios no Balanço de Pagamentos aprofundaram-se (ampliando a contração monetária) e transformaram a recessão, no início de 1929, em uma crise de proporções sem precedentes em 1930, que acabaria por provocar o colapso da Primeira República.

4.2.8. Políticas de valorização do café

Sobre as *políticas de valorização* do café, adotadas ao longo da Primeira República, Furtado (2003) chamou a atenção para alguns aspectos importantes:

- primeiro, a elasticidade da oferta de mão de obra e a abundância de terras no Brasil constituíam clara indicação de que os preços desse artigo tenderiam a baixar no longo prazo;
- segundo, os brasileiros controlavam três quartos da produção mundial. Assim, para controlar o preço, bastava controlar a oferta. Para isso, eram necessários recursos financeiros para reter parte da produção, contraindo artificialmente a oferta;
- terceiro, as políticas de valorização do café não só incentivavam, ainda mais, a produção interna, como também serviam de estímulo aos concorrentes externos. Logo, os mecanismos de defesa da economia cafeeira apenas transferiam para o futuro a solução de um problema que se tornaria cada vez mais grave. Para ser eficiente, a política de valorização do café deveria ter desenvolvido instrumentos que impedissem o contínuo aumento da produção;
- quarto, a política de acumulação de estoques de café criava pressão inflacionária, já que existe um descompasso entre a demanda e a oferta no curto prazo. Assim, aumentos bruscos e amplos da renda monetária dos exportadores de café tinham impactos imediatos sobre a demanda, que não era acompanhada pela oferta, que é inelástica no curto prazo;
- quinto, do lado da demanda, o café apresenta baixa elasticidade-preço e baixa elasticidade-renda[136], com efeitos negativos sobre a balança comercial do país no médio-longo prazo. Furtado (2003) ilustra isso ao mostrar que, entre 1920 e 1929, a renda real per capita dos EUA cresceu 35% por cento, mas o consumo de café se mantivera estável, em torno de 12 libras. Entre 1920-29, enquanto o *quantum* das

exportações aumentava apenas 10%, o das importações crescia cerca de 100%.

Segundo Furtado (2003), outro mecanismo utilizado com frequência pelo governo para sustentar os preços do café, em períodos de queda na cotação do bem, era a desvalorização da moeda nacional, procedimento que anulava ou diminuía as perdas de receitas dos cafeicultores. O recuo nos preços do café era compensado com os ganhos obtidos por meio da desvalorização cambial, que aumentava o valor recebido pelos produtores em moeda nacional. Curiosamente, portanto, o uso da depreciação cambial para sustentar o preço do café contribuía para derrubar ainda mais a cotação, já que gerava incentivos aos cafeicultores para continuar a colher a *commodity*.

O uso da desvalorização cambial para beneficiar os cafeicultores produzia impacto negativo sobre o restante da sociedade, uma vez que o câmbio depreciado tornava os produtos importados mais caros. Furtado (2003) chamou esse fenômeno de "socialização das perdas".

4.2.9. Crescimento industrial

A formação dos primeiros focos de produção industrial começou no Brasil só no último quartel do século XIX, especialmente a partir de 1885[137]. Nesse ano, o que existia de produção industrial se deslocara para o Centro-Sul. Considerando-se o número de unidades fabris, Minas Gerais detinha o primeiro lugar, mas o Distrito Federal (Rio de Janeiro) concentrava as fábricas mais importantes. Excluindo-se a agroindústria do açúcar, por volta de 1889, a capital do país detinha 57% do capital industrial brasileiro.

A instalação de fábricas no Rio de Janeiro deveu-se a vários fatores. Haviam-se acumulado, na capital, recursos provenientes da empresa agrícola ou de negócios relacionados ao comércio exterior (já que, com a decadência do Vale do Paraíba, não se faziam novas inversões no setor cafeeiro). Os grandes bancos, cujas sedes estavam localizadas na capital do

país, tinham, assim, condições de financiar outras atividades. Além disso, o mercado de consumo tinha proporções razoáveis, abrangendo não só a cidade, mas também a região a sua volta, servida pelas ferrovias. No que diz respeito à mão de obra, havia problemas no suprimento de trabalhadores especializados, mas não faltavam operários de baixa qualificação. Por último, devemos salientar o papel da energia a vapor, antes da introdução da energia elétrica. Ela veio substituir as antigas fábricas movidas a água, cujo suprimento era irregular. O uso do carvão importado para gerar a energia a vapor foi facilitado por não depender de um transporte adicional, como era o caso das cidades do interior.

O crescimento industrial paulista data do período posterior à abolição da escravatura, embora se esboçasse desde a década de 1870. Originou-se de pelo menos duas fontes inter-relacionadas: o setor cafeeiro e os imigrantes. Os negócios do café lançaram as bases para o primeiro surto da indústria por várias razões: em primeiro lugar, ao promover a imigração e os empregos urbanos vinculados ao complexo cafeeiro, criou-se um mercado para produtos manufaturados; em segundo, ao promover o investimento em estradas de ferro, foi possível ampliar e integrar esse mercado; em terceiro, ao desenvolver o comércio de exportação e importação, o complexo cafeeiro contribuiu para a criação de um sistema de distribuição de produtos manufaturados. Por último, é relevante assinalar que as máquinas industriais eram importadas com recursos oriundos da exportação do café.

Considerando-se o valor da produção industrial, em 1907 o Distrito Federal figurava à frente dos estados, com 33,2%, seguido de São Paulo, com 16,6%, e do Rio Grande do Sul, com 14,9%. Em 1920, o estado de São Paulo ocupava o primeiro lugar, com 31,5% da produção, o Distrito Federal caíra para 20,8%, vindo em terceiro o Rio Grande do Sul, com 11%.

Os principais ramos industriais da época foram o têxtil, em primeiro

lugar, seguido do setor de alimentação. Já por volta da Primeira Guerra Mundial, 80% dos tecidos consumidos no país eram nacionais, indicando uma melhora de sua qualidade. Apesar do avanço relativo na produção industrial, havia profunda carência de uma indústria de base (cimento, aço, máquinas e equipamentos). Desse modo, grande parte do surto industrial ainda dependia de importações (FAUSTO, 2012).

Em linhas gerais, a principal preocupação do estado não estava direcionada para a indústria, mas, sim, para os interesses agroexportadores. Contudo, não se pode dizer que o governo tenha adotado um comportamento anti-industrial. Houve proteção governamental em certos períodos à importação de maquinaria[138]. Conclui-se, portanto, que, se o estado não foi um adversário da indústria, esteve longe de promover uma política deliberada de desenvolvimento industrial.

A importância dos Investimentos Estrangeiros Diretos no processo de industrialização do Brasil durante a Primeira República

Em 1920, a companhia americana Ford abriu no país a sua primeira filial para montagem de alguns tipos de automóveis. A companhia inglesa British-American Tobacco começou a construir no país, em 1923, a maior fábrica de cigarros da América Latina. Fundaram suas filiais no país as companhias americanas Armour (frigorífico), Park Davis & Co. (produtos farmacêuticos), International Harvester (maquinaria agrícola), Goodrich (produção de pneus), entre outras. Em 1921, com capital belga, começou a ser construída, em Sabará (MG), a primeira fábrica metalúrgica moderna do país; em 1924, a companhia holandesa Philips abriu sua primeira filial no Brasil.

Sobre o início do processo de industrialização no Brasil, existem duas perspectivas distintas: *i*) industrialização induzida por exportações; *ii*) teoria dos choques adversos ou exógenos. É importante realçar que, embora os enfoques das duas visões sejam distintos, eles não são divergentes. É possível, portanto, que o início do processo de industrialização possa ser compreendido à luz de ambas as interpretações.

4.2.9.1. Industrialização induzida por exportações

Segundo essa narrativa, existia uma correlação positiva entre a economia cafeeira e a expansão do processo industrial. O crescimento do complexo cafeeiro provocava a expansão da renda e do mercado consumidor, que gerava, por sua vez, demanda por bens industriais. Adicionalmente, à medida que o setor cafeeiro se expandia, muitos produtores passaram a diversificar seus negócios e a investir na produção de manufaturas. As divisas oriundas das exportações da *commodity* permitiam a importação de máquinas (bens de capital) necessárias à instalação dos estabelecimentos industriais. Soma-se a esses fatores a disponibilidade de elevados contingentes de mão de obra e a disponibilidade de matéria-prima para alguns setores, que, em conjunto com os investimentos mencionados, provocaram o surgimento de diversas plantas industriais.

4.2.9.2. Teoria dos choques adversos ou exógenos

De acordo com essa interpretação, choques econômicos exógenos seriam o principal fator responsável pelo surgimento de surtos industriais no país. As crises econômicas internacionais provocavam, normalmente, os seguintes efeitos: *i*) escassez de divisas e, consequente, redução na capacidade de importar; *ii*) desvalorizações cambiais e, consequente, encarecimento dos produtos industriais importados. Surgiam, assim, estabelecimentos industriais para suprir essa lacuna deixada pelos bens manufaturados importados, já que o encarecimento generalizado das manufaturas estimulava a substituição de importações. Além disso, produtores industriais que, em condições normais, não conseguiam competir com bens importados, passavam a suprir o mercado interno. Os autores favoráveis a essa perspectiva apontam, como exemplo, os seguintes períodos: *i*) a Primeira Guerra Mundial; *ii*) a Crise Financeira de 1929; e *iii*) a Segunda Guerra Mundial.

4.3. A crise de 1929 e o fim da República Oligárquica

A crise econômico-financeira iniciada em 1929 nos EUA e a superprodução de café[139] no mesmo ano tiveram impactos profundos sobre a economia brasileira. A reação do governo brasileiro à crise foi determinante para alterar o funcionamento da economia do país. Segundo Furtado (2003), as intervenções governamentais, durante o período de crise, levaram à substituição da demanda externa pela doméstica como fator determinante da formação da renda do país, dando origem ao que ele chamou de "deslocamento do centro dinâmico"

4.3.1. A crise do liberalismo e os impactos sobre a economia brasileira

Com a crise de 1929, o capitalismo sofre profundo abalo: individualismo, livre iniciativa e mercado cedem espaço ao nacionalismo econômico, ao protecionismo comercial e à autarquia política. No plano político, assiste-se à descrença nas instituições do Estado liberal, ao acirramento das lutas partidárias e doutrinais, à busca de alternativas radicais, ao crescimento dos egoísmos nacionais.

Com a crise, os países ampliam o número de iniciativas comerciais nacionalistas – conhecidas como "empobreça o seu vizinho"[140] – e a prática de adotar soluções nacionais para problemas internacionais, em detrimento da cooperação. Três países seriam responsáveis pelo agravamento dos efeitos internacionais da crise em razão de mudanças internas: a ascensão do fascismo ao poder na Alemanha, a opção de Mussolini por uma política externa de força e o abandono do pacifismo pelo Japão, que passou a ser controlado por militares nacionalistas.

Após a deflagração da crise da bolsa de Nova Iorque, no fim de 1929, uma sucessão de eventos agravou o cenário econômico internacional: *i*) a Alemanha suspendeu o pagamento das reparações em 1931; *ii*) na Conferência de Lausanne de 1932, as reparações alemãs foram perdoadas, tendo ela desembolsado apenas US$ 22 bilhões dos 132 bilhões fixados em 1921; *iii*) em resposta, França e Grã-Bretanha suspenderam o pagamento de

suas dívidas aos EUA, alegando dificuldades financeiras, agravadas pelo não pagamento das reparações alemãs; *iv*) o malogro da Conferência Econômica Internacional de Londres, em 1933, que tentara substituir as soluções nacionalistas que vinham sendo aplicadas por soluções internacionais (EICHENGREEN, 2000).

A crise econômica mundial teve profundos impactos sobre a economia brasileira, na medida em que houve redução significativa dos preços de exportação e interrupção do influxo de capitais estrangeiros. Os termos de intercâmbio sofreram deterioração de 26% e a capacidade de importar caiu quase 40%. Paralelamente, em razão da superprodução de café, a cotação da *commodity* despencou. Em setembro de 1929, o café, que era cotado a 22,5 centavos de dólar por libra/peso, atingiu a cifra de 8 centavos em setembro de 1931, configurando uma queda de preço de 60% (FURTADO, 2003).

As reservas de ouro do governo, que haviam atingido £ 31 milhões em setembro de 1919, caíram para £ 14 milhões em agosto de 1930 e reduziram-se a zero em 1931. Em setembro deste ano, o Brasil decretou moratória e suspendeu os pagamentos relativos à dívida pública externa. Sob esse contexto, o país foi obrigado a negociar, ainda em 1931, seu terceiro empréstimos de consolidação (*Funding Loan)* (ABREU, 2014).

4.3.2. A reação do governo brasileiro e a superação da crise

Na interpretação clássica de Celso Furtado (2003), o governo Vargas, por meio de uma política fiscal anticíclica de grande magnitude, foi capaz de sustentar a demanda agregada brasileira e atenuar os efeitos da crise sobre o nível de emprego e renda da população. Como essas medidas foram implementadas no início da década de 1930, antes, portanto, da publicação da obra de Keynes,[141] muitos autores alegam que o governo brasileiro pôs em prática uma política keynesiana *avant la lettre*.

Essa política consistiu na compra (por preços mínimos) e, posterior,

queima dos estoques de café[142]. Esse esquema foi financiado via emissão monetária e taxação das exportações. Com a injeção de cerca de 1 bilhão de cruzeiros para aquisição de café e sua destruição, criava-se um poder de compra que contrabalançava, em parte, a redução dos gastos dos investidores (estima-se que houve redução de 2 bilhões de cruzeiros). Ao realizar essas operações, o governo preservava o nível de emprego na economia exportadora e, indiretamente, nos setores produtores ligados ao mercado interno. A preservação do emprego e da renda monetária no setor exportador reduzia, proporcionalmente, os efeitos do multiplicador de desemprego sobre os demais setores da economia. Dessa forma, evitou-se uma queda mais profunda da procura naqueles setores que dependiam indiretamente da renda criada pelas exportações.

Essa política fiscal expansionista caracterizou-se num verdadeiro programa de criação de demanda efetiva e de fomento da renda nacional. Com a manutenção dessa procura interna, em detrimento da queda da demanda externa, o setor voltado para o mercado interno passa a oferecer melhores oportunidades de investimentos do que o setor exportador. Em razão da baixa rentabilidade da economia cafeeira nesse período, os capitais foram redirecionados do setor do café para segmentos ligados à produção interna. Paralelamente, o governo Vargas também recorreu à desvalorização cambial (cerca de 40%) para mitigar os efeitos da queda no preço internacional do café sobre a renda dos cafeicultores (mecanismo de socialização das perdas). A depreciação da moeda forneceu incentivo adicional à produção industrial doméstica, uma vez que dificultou a importação de máquinas e equipamentos.

Em decorrência desses fatores – política fiscal anticíclica e desvalorização cambial –, a demanda interna passaria a ter importância crescente como elemento dinâmico nessa conjuntura de recessão mundial. A intensidade da procura interna criou uma situação nova, com a preponderância do setor ligado ao mercado interno no processo de formação de capital e no

conjunto de investimentos no país. Embora o aumento da produção requeira o aumento das importações de máquinas e equipamentos, em um primeiro momento isso não foi necessário, pois era possível usar a capacidade ociosa preexistente. Ao mesmo tempo, o crescimento da procura por bens de capital e o forte aumento dos preços de importação desses bens, em decorrência da desvalorização cambial, criaram condições propícias à instalação de uma indústria de bens de capital no país.

As estimativas feitas por Furtado (2003) sugerem que, em razão desses mecanismos de defesa da renda da cafeicultura, a queda da renda nacional foi da ordem de 25% a 30%, valor razoável, considerando-se que algumas projeções indicaram uma queda de 50% na renda nacional norte-americana. Além disso, os principais dados da produção agrícola e industrial do período mostram um dinamismo surpreendente no contexto da crise mundial, com o aumento da renda nacional, induzido, basicamente a partir do próprio mercado interno. Enquanto a produção agrícola atingiu 7,5 bilhões de cruzeiros em 1929, dos quais 5,5 bilhões dirigidos às exportações, a produção de 1937 atingiu 7,8 bilhões, dos quais 4,5 bilhões para exportações. Já o valor da produção industrial cresceu 50% no período 1929-1937.

Como resultado, a recuperação da economia brasileira foi singularmente rápida quando comparada à de outros países, sobretudo os desenvolvidos. Entre 1929 e 1937, a renda nacional aumentou 20%, enquanto a renda *per capita* subiu 7%. Na mesma época, a renda nacional dos Estados Unidos decresceu, enquanto países com níveis de desenvolvimento similares ao do Brasil e que seguiram políticas econômicas ortodoxas ainda estavam em depressão em 1937.

É preciso ter clareza de que a dependência econômica brasileira em relação ao café não foi superada em 1929. Inicia-se, contudo, nos anos 1930 um processo de ruptura do modelo agroexportador. A palavra "processo"

indica não ter ocorrido uma brusca passagem de um Brasil essencialmente agrícola para um Brasil industrial. Em 1920, a agricultura detinha 79% do valor da produção total, contra 21% da indústria. Em 1940, as proporções correspondiam a 57% e 43%, respectivamente (FAUSTO, 2012).

A fragilidade desse setor trouxe à baila, todavia, a discussão sobre a necessidade de industrialização. O Brasil precisava adotar novo modelo que fosse capaz de superar os constrangimentos externos, representados pelos reiterados desequilíbrios no Balanço de Pagamentos, e de suplantar o subdesenvolvimento econômico do país. Assim, embora o processo de industrialização já tivesse se iniciado no final do século XIX, as dificuldades de importação decorrentes da crise mundial de 1929 e a existência de uma indústria de base e de capacidade ociosa das indústrias, principalmente no setor têxtil, impulsionaram o processo de substituição importações a partir de 1930.

Nessas circunstâncias, a industrialização por meio da substituição de importações passa a ser encarada como modelo alternativo e se torna um objetivo governamental. Para Furtado (2003), a Revolução de 1930 teria viabilizado a sobreposição dos interesses da indústria emergente e da classe média sobre os da oligarquia cafeeira na formulação e implementação de políticas econômicas. A partir desse momento, a industrialização entrou na agenda do Estado brasileiro[143].

Deslocamento do centro dinâmico

Segundo Furtado (2003), após a crise de 1929, o fator dinâmico da econômica brasileira passa a ser o mercado interno, uma vez que este passa a ter preponderância na formação de capital. Isso resultaria da conjunção dos seguintes fatores: *i*) preservação da renda nacional em razão da política fiscal anticíclica; *ii*) encarecimento dos produtos industriais importados decorrente depreciação da moeda nacional; *iii*) aproveitamento da capacidade ociosa de pequeno núcleo de indústrias de bens de capital já instaladas no país; *iv*) incentivo aos investimentos em setores voltados ao mercado interno em decorrência da mudança nos preços relativos favoráveis aos estabelecimentos industriais brasileiros.

4.4. Modelo de industrialização por substituição de importações (ISI)

4.4.1. Breve histórico

A partir da Crise de 1929 e do ocaso da Primeira República, cresce a percepção, dentro do novo grupo que controla o Estado brasileiro, de que a economia brasileira deveria passar a produzir domesticamente bens que anteriormente eram importados. Esse entendimento deriva dos recorrentes desequilíbrios no Balanço de Pagamentos do país desde a independência, tornado o país extremamente suscetível a crises. Esse estrangulamento externo só poderia ser superado mediante adoção de um processo de industrialização por substituição de importações (ISI). Embora tenha começado a ser implementado no Brasil a partir da década de 1930, com intervenção direta do Estado na economia a partir de 1937 (Estado Novo), o modelo ISI só será respaldado por um arcabouço teórico mais acabado após a criação da Comissão Econômica para o Desenvolvimento da América Latina (Cepal), em 1948.[144]

Com o estabelecimento da Cepal, economistas como Raúl Prebisch[145] (primeiro Secretário-Executivo da Cepal) e Celso Furtado (entre outros)[146] fornecem amparo teórico ao processo de ISI, que vinha sendo implementado em grandes países da América Latina, em especial no Brasil. Em contraponto às teorias "etapistas" e a-históricas[147] de desenvolvimento econômicos, os teóricos cepalinos utilizavam o método histórico-estruturalista. Segundo este, existia uma especificidade no processo de desenvolvimento da América Latina, já que os países da região surgiram em um contexto internacional já marcado por laços econômicos e políticos assimétricos. Visto que essa relação assimétrica entre países do centro e da periferia do sistema econômico internacional era diferente daquela existente quando do surgimento dos países desenvolvidos, era necessário avaliar a situação econômica dos países latino--americanos sob uma perspectiva distinta, própria da região.

4.4.2. O modelo ISI na perspectiva da Cepal

4.4.2.1. Conceito de centro-periferia e seus efeitos sobre comércio internacional dos países em desenvolvimento

Segundo os teóricos da Cepal, a relação comercial entre países desenvolvidos e em desenvolvimento é assimétrica e tem efeitos negativos sobre os últimos. Esse vínculo comercial tende a gerar um "estrangulamento externo" dos países que integram a periferia, pois eles exportam bens primários de baixa elasticidade-preço e baixa elasticidade-renda da demanda. Em contrapartida, importam mercadorias dos países centrais que apresentam alta elasticidade-preço. Em razão dessas especificidades, normalmente ocorre uma deterioração nos termos de troca[148] e, consequentemente, um desequilíbrio no Balanço de Pagamentos dos países primário-exportadores. Segundo a chamada Tese Prebisch-Singer (2010), existe uma tendência de longo prazo em que os preços dos produtos primários não apenas oscilam mais como tendem a decrescer, à diferença dos preços – mais estáveis e com tendência à alta – dos produtos manufaturados. Por isso, a pauta de exportação desses países os torna muito vulneráveis aos ciclos econômicos das *commodities* exportadas. Adicionalmente, no início do século XX, a maioria dos países latino-americanos era bastante dependente dos impostos relacionados ao comércio exterior, especialmente do imposto de importação. Logo, problemas no Balanço de Pagamentos resultavam em depreciações cambiais que redundavam, por sua vez, em desequilíbrio das finanças públicas desses países.

4.4.2.2. Desemprego e inflação

Os cepalinos também defendiam que, nos países latino-americanos, existia uma tendência a taxas de desemprego e de inflação mais elevadas do que nos países centrais. A taxa de desemprego mais elevada seria resultado do alto crescimento demográfico, da importação de técnicas capital-

intensivas, do baixo crescimento da demanda internacional por produtos primários e da insuficiência no desenvolvimento de setores que poderiam absorver a mão de obra expulsa pelas máquinas (baixa capacidade de absorção do excedente de mão de obra pelas atividades exportadoras de bens primários). Já a inflação mais alta se devia, basicamente, a três motivos: *i*) os desequilíbrios frequentes no Balanço de Pagamentos, que aumentavam os preços dos produtos importados[149], largamente consumidos nesses países; *ii*) a rigidez agrícola, causada pela estrutura agrária latifundiária, o que limitava a oferta agregada dos bens agrícolas de consumo; *iii*) deficiência na infraestrutura, sobretudo de energia e transporte, o que elevava os custos de produção, formando os chamados "gargalos" ao crescimento econômico.

4.4.2.3. O modelo ISI e o caminho para o desenvolvimento

Em razão dos constrangimentos gerados para as economias primário-exportadoras, o processo de industrialização por substituição de importações (ISI), como o próprio nome sugere, tem por finalidade superar essas restrições externas por meio da produção doméstica de bens anteriormente importados. Nos termos de Furtado (2003), o objetivo consistia em migrar o centro dinâmico da economia do setor primário-exportador para setores voltados para o mercado interno. Adicionalmente, o conceito de substituição de importações também denota uma mudança qualitativa na pauta de importações do país. Conforme aumenta a produção interna de bens de consumo anteriormente importados, aumenta também a importação de bens de capital e de bens intermediários necessários para essa produção.

Para implementar a ISI, o Estado deve lançar mão de um protecionismo "saudável" e seletivo da indústria nacional por meio do controle das importações: *i*) elevação das tarifas aduaneiras; *ii*) desvalorização real do câmbio; *iii*) controle de câmbio/licenças de importação; *iv*) taxas múltiplas de câmbio.

Além disso, o processo de ISI deveria ocorrer por etapas, começando pelos bens de consumo não duráveis (têxteis, calçados), indo para os bens de consumo duráveis (eletrodomésticos, automóveis), em seguida, para os bens intermediários (ferro, aço, cimento, petróleo, químicos), até chegar aos bens de capital (máquinas, equipamentos).

Resumidamente, as três principais características do modelo de industrialização por substituição de importações no Brasil foram: *i*) a participação direta do Estado no suprimento da infraestrutura econômica (energia e transportes) e em alguns setores considerados prioritários (siderurgia, mineração e petroquímica); *ii*) a elevada proteção à indústria nacional, mediante tarifas e diversos tipos de barreiras não tarifárias; e *iii*) o fornecimento de crédito em condições favorecidas para a implantação de novos projetos.

4.4.3. Problemas e críticas ao modelo ISI

- À medida que cresce a produção doméstica de produtos anteriormente importados, aumenta a necessidade de importar mais bens, sobretudo produtos intermediários.
- À medida que a ISI avança, torna-se cada vez mais difícil e custoso prosseguir o processo, pois os bens a serem internalizados são mais sofisticados e capital-intensivos.
- O protecionismo do modelo ISI cria setor industrial pouco competitivo, pois na ausência de concorrência não há incentivo à inovação.
- A ausência de competição externa dá origem a grupos nacionais com grande poder de mercado (oligopólios).
- O uso de câmbio valorizado, com o intuito de baratear as importações de insumos e bens de capital, gera novos desequilíbrios no Balanço de Pagamentos.
- No modelo ISI os investimentos realizados são, via de regra, capital-intensivos, o que não permite a geração de grande quantidade de

emprego.

- Como o modelo ISI não estimula as exportações, contribui para criar desequilíbrios macroeconômicos, já que é difícil manter o Balanço de Pagamentos equilibrado, o que resulta em endividamento externo e inflação.

Industrialização restringida

João Manuel Cardoso de Mello (2009), em *O capitalismo tardio*, qualifica a análise do processo de industrialização por substituição de importações, apontando seus limites e contradições. Apesar de a dinâmica da economia brasileira ter passado, a partir dos anos 1930, a ser determinada internamente, consistia em um processo de industrialização ainda incompleto, uma vez que os setores produtores de bens de capital e de bens intermediários eram muito pouco desenvolvidos no país. Por isso, Cardoso de Mello denominou esse período, que se estende até o início da implantação do Plano de Metas do governo Juscelino Kubitschek, de industrialização restringida.

4.5. A Era Vargas e a industrialização brasileira (1930-1945)

É importante sublinhar que a crescente importância do segmento industrial no novo modelo de desenvolvimento econômico brasileiro originou-se não apenas da reação governamental aos efeitos negativos derivados da crise de 1929, que trouxe à tona a debilidade estrutural do modelo primário-exportador, mas também da influência das transformações em curso no contexto internacional na década de 1930. A crise econômica mundial, a ruptura do padrão dólar-ouro (1931) e a crescente descrença nas ideias econômicas liberais, contrárias à intervenção estatal, foram catalisadores para o surgimento de novas teorias e práticas econômicas favoráveis a uma maior intervenção do Estado na economia[150]. Não obstante a clivagem político-ideológica e a crescente rivalidade entre democracias liberais e regimes totalitários, em ambas as sociedades cresce o papel do Estado na economia, ainda que em graus variados.

Essas transformações políticas e econômicas no plano internacional

levaram a uma nova percepção do interesse nacional. Nela, o segmento industrial passa a ser contemplado no modelo de desenvolvimento econômico brasileiro. Por isso, ao longo dos quinze anos do governo Getúlio Vargas, a produção industrial do Brasil registrou níveis elevados de crescimento. Essa expansão denota que o processo de industrialização por substituição de importações ganhou, de fato, dinamismo a partir de 1930. Após registrar recuo de 9% entre 1928 e 1930, em razão da crise mundial, e permanecer estagnado entre 1931-32, o produto industrial cresceu 11% ao ano entre 1932 e 1939[151]. A participação das importações na oferta total (a preços de 1939) recuou de 45%, em 1928, para 25%, em 1931, e chegou a apenas 20%, em 1939. Já a agricultura cresceu somente 1,2% ao ano durante a década de 1930 (ABREU, 2014; VILLELA; SUZIGAN, 1973).

A relativa diversificação da estrutura produtiva no período permitiu uma alteração considerável na estrutura de arrecadação fiscal do país. Segundo Villela e Suzigan (1973), o imposto sobre importações, que representava 32% do total arrecadado em 1939, teve sua participação reduzida para 12%. No mesmo período, a contribuição do imposto sobre a renda triplicou, passando de 9% para 27%. O crescimento industrial também contribuiu positivamente para o crescimento da economia. Entre 1933 e 1939, a economia brasileira cresceu a um ritmo de 5% anuais. Entre 1940 e 1945, o crescimento reduziu-se para 3,6% ao ano, em decorrência dos efeitos adversos da Segunda Guerra Mundial sobre a economia brasileira.

Um ponto importante a ser destacado sobre a Era Vargas diz respeito à política econômica adotada após o estabelecimento do Estado Novo (1937). A partir daí, o Estado passa a intervir, por meio da criação de uma série de órgãos e instrumentos[152], diretamente na economia para promover a industrialização. O Estado deixa de ser mero regulador da atividade econômica para iniciar um papel deliberado de provedor de bens e serviços direcionados ao processo de industrialização por substituição de importações, em particular ao estabelecimento de uma indústria de base

(ferrovias, rodovias, siderurgia, energia, aço, entre outros).

4.5.1. Políticas macroeconômicas da Era Vargas

4.5.1.1. Governo Provisório (1930-1934)

A condução da política econômica do Governo Provisório (GP) esteve direcionada, em grande medida, para lidar com os efeitos adversos da Crise de 1929. Além da política fiscal e monetária expansionistas utilizadas na compra e queima dos estoques de café, o GP suspendeu o pagamento da dívida pública externa em 1931 e promoveu, em setembro do mesmo ano, uma centralização do câmbio, por meio da reintrodução do monopólio cambial do Banco do Brasil (BB), para evitar o recrudescimento da crise no país. As vendas cambiais ao BB tornaram-se obrigatórias e a disponibilização de divisas deveriam atender os seguintes critérios de prioridade, em ordem decrescente: *i*) compras oficiais e pagamentos do serviço da dívida pública; *ii*) importações essenciais; *iii*) outras remessas, incluindo lucros e dividendos, importações em consignação e atrasados comerciais. Esse controle perdurou até 1935.

No caso da política comercial, além da depreciação cambial, o GP elevou a proteção à produção doméstica por meio de aumento de impostos específicos e proibição de importação de equipamentos para determinadas indústrias caracterizadas por sua capacidade ociosa. A proteção tarifária foi mantida até 1934.

4.5.1.2. O interregno democrático (1934-1937)

A política macroeconômica caracterizou-se, entre 1934-1937, pela continuidade na condução das políticas fiscal, monetária e creditícias expansionistas. Por um lado, tais políticas resultaram em forte crescimento econômico (média de 8% ao ano – a.a. – nos quatro anos), por outro, provocaram uma aceleração dos níveis de inflação, sobretudo em 1937. No

caso da política cambial, houve mudanças, com a implementação da liberalização cambial. Assim, nesse período, pôs-se fim ao monopólio cambial do Banco do Brasil, e as divisas foram negociadas livremente no mercado de câmbio brasileiro. Cumpre assinalar que a liberalização do controle cambial foi uma exceção na política cambial ao longo da década de 1930 (ABREU, 2014, p. 88-89).

Na esfera comercial, destacam-se a reforma comercial de 1934 e os acordos comerciais firmados com a Alemanha (1934) e com os EUA (1935). A primeira resultou num aumento de 15% da tarifa específica agregada. Já os tratados de comércio se inserem no contexto da tentativa, por parte da diplomacia brasileira, de tentar extrair vantagens econômicas de ambos os países em meio à disputa por espaços comerciais na região ao longo da década de 1930[153]. Assim, em 1934, malgrado a oposição norte-americana, o Brasil assinou o acordo com os alemães estabelecendo o comércio de compensação. No ano seguinte, o governo brasileiro firmou o tratado comercial com os EUA, que previa concessões tarifárias a produtos norte-americanos em troca da preservação do livre acesso das principais exportações brasileiras ao mercado estadunidense (ABREU, 2014).

O período 1934-1940 caracterizou-se pela crescente participação da Alemanha no comércio exterior do Brasil. O país se tornou o principal comprador do algodão brasileiro e o segundo mercado para o café. Foi sobretudo no setor de importações que a influência alemã cresceu. Em 1929, 12,7% das importações vinham da Alemanha, contra 30,1% dos Estados Unidos; em 1938, os alemães chegaram a superar ligeiramente os americanos, com 25% das importações, contra 24,2%. Naquele mesmo ano de 1938, do total das exportações brasileiras, direcionavam-se 34,3% para os Estados Unidos e 19,1% para a Alemanha. O Brasil substituiu a neutralidade pelo alinhamento aos EUA no final de 1941 e início de 1942. A partir do início da Segunda Guerra, o comércio com os alemães retraiu-se substancialmente, passando de 25% de importações alemãs em 1938 para

1,8% em 1940 (CERVO, 2008).

4.5.1.3. O Estado Novo (1937-1945)

Com o estabelecimento do Estado Novo, consolidou-se a reversão da descentralização política do período republicano e fortaleceu-se o poder central. A partir de 1937, houve clara mudança na forma de ação do Estado. Este transitou da esfera normativa da atividade econômica para a provisão de bens e serviços.

No campo macroeconômico, as políticas fiscal, monetária e creditícia tornaram-se ainda mais expansionistas. Na área fiscal, o governo, que vinha financiando o *deficit* público mediante emissão de títulos, começa a financiá-lo por meio de emissão primária a partir de 1942. A política monetária, moderadamente apertada entre o fim de 1938 e 1939, tornou-se fortemente expansionista a partir de 1940. Como resultado, crescem as pressões inflacionárias a partir de 1941, chegando ao patamar médio anual de 15% a 20%. Em relação à política creditícia, os empréstimos do Banco do Brasil ao setor privado dispararam a partir de 1942 (crescimento de 20% ao ano), principalmente como resultado das atividades da Carteira de Crédito Agrícola e Industrial do Banco do Brasil, criada em 1937.

Na política cambial, o governo tornou a adotar o monopólio cambial. A escassez de divisas, decorrente do crescimento das importações entre 1936-37, foi utilizada como justificativa para o retorno da centralização cambial (similar ao vigente entre 1931-34) e para nova declaração de moratória da dívida externa, no final de 1937.

Em razão da crescente disputa entre EUA e Alemanha na América Latina e dos reiterados protestos do governo norte-americano contra o controle cambial e de importações postos em prática pelo Estado Novo, inicia-se, a partir de 1938, uma tentativa de aproximação entre Brasil e EUA, que culminou na visita do Ministro Oswaldo Aranha àquele país no início de

1939 (Missão Aranha). A partir de 1939, em decorrência da evolução das hostilidades, que resultaram na Segunda Guerra Mundial, ocorre uma crescente aproximação entre os governos brasileiro e norte-americano, com claros benefícios econômicos para o Brasil[154]. De acordo com Abreu (2014), o ano de 1942 correspondeu a um ponto de inflexão do ponto de vista econômico no Brasil: *i*) aceleração do crescimento industrial[155]; *ii*) acumulação de reservas internacionais, algo que não ocorria desde a década de 1920[156]; *iii*) entrada de capitais privados norte-americanos, após longo período de desinteresse[157].

Com a aproximação do final da guerra, observou-se uma reorientação da política norte-americana para a América Latina. Enquanto no final da década de 1930 e nos anos iniciais da guerra o governo brasileiro era visto em Washington como uma "ditadura mais aceitável do que outras", após 1943 as preocupações quanto à ausência de democracia no país se tornaram evidentes. Ganharam corpo dentro do governo norte-americano tendências favoráveis a uma solução "liberal" no Brasil, que pusesse fim às contradições entre o regime político autoritário e a política externa pró-aliados. Era do interesse dos EUA que o Brasil adotasse políticas econômicas mais alinhadas com os propósitos norte-americanos.

Sumoc

O movimento de criação de bancos centrais na América Latina se iniciou nas décadas de 1920 e 1930 por recomendação dos chamados *Money Doctors*, ou Terapeutas Financeiros. Assim eram chamados os economistas de países desenvolvidos que visitavam a região para prescrever remédios financeiros em nome dos grandes de Londres e de Nova Iorque (trabalho parecido ao feito atualmente pelo Fundo Monetário Internacional – FMI). No início de 1931, chegou ao Brasil uma missão chefiada pelo Diretor do Banco Central Inglês, *Sir* Otto Niemeyer, cujos conselhos haviam sido decisivos para a criação de bancos centrais na Nova Zelândia e na Argentina. No Brasil, ele também recomendou um conjunto de medidas, entre elas o estabelecimento de um banco central (BC).

Embora o contexto do Brasil naquele momento não fosse propício ao estabelecimento da instituição monetária, criou-se, em 1945, a instituição possível, a Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc), o embrião do futuro Banco Central. A Sumoc era instituição enxuta, com poucos

funcionários, que tinha o objetivo de controlar a emissão da moeda e preparar o terreno para criar o Banco Central do Brasil. O desenho institucional adotado para a Sumoc atrapalhou, no entanto, a execução de suas funções, já que deixava brechas para a continuidade da política monetária do Banco do Brasil.

Para saber mais sobre a relação e as respectivas funções da Sumoc, do Banco do Brasil e do Tesouro Nacional, ver Orenstein e Sochaczewski (2014, p. 168-177).

4.6. A década de 1950

4.6.1. O governo Dutra (1946-1950)

A substituição de Vargas por Eurico Gaspar Dutra (Partido Social Democrático – PSD) representou a solução "liberal" encontrada para o Brasil. A compreensão do contexto internacional, no pós-Segunda Guerra, ajuda a entender as políticas econômicas adotadas inicialmente pelo Presidente Dutra.

Para fins didáticos, é importante sublinhar que o governo Dutra é marcado por duas inflexões em termos de política econômica: *i*) a alteração na política de comercio exterior, com o fim do mercado cambial livre e a adoção do sistema de contingenciamento às importações, entre meados 1947 e início de 1948; *ii*) em relação às políticas fiscal e monetária, a reorientação da política econômica, que deixou de ser contracionista e ganhou maior flexibilidade a partir de 1949.

4.6.1.1. Políticas cambial e de comércio exterior

A perspectiva de que haveria uma alta expressiva no preço internacional do café (resultado da eliminação de seu preço-teto em julho de 1946 por parte dos EUA) e de que a economia mundial seria reorganizada com base nos princípios liberais de *Bretton Woods* (1944) influenciou, em grande medida, a formulação das políticas macroeconômicas do início do governo Dutra. Como resultado, o governo Dutra, segundo Vianna (2014, p. 107), teria sido vítima de uma espécie de "ilusão de divisas", centrada em três pontos: *i*)

a situação do nível de reservas internacionais brasileiro parecia confortável; *ii*) a colaboração com os EUA durante a Segunda Guerra traria recompensas no campo econômico; *iii*) a esperança de que a política liberal de câmbio atrairia grande influxo de IEDs, encerrando, de forma duradoura, o potencial desequilíbrio do Balanço de Pagamentos[158].

Em face da essa percepção, o câmbio foi mantido praticamente à paridade de 1939[159] e o mercado livre foi instituído, com a abolição das restrições e do controle dos fluxos de divisas por parte do Governo Central, existentes desde a década de 1930. O objetivo dessa política consistia em: *i*) atender a demanda contida de matérias-primas e bens de capital para reequipamento da indústria; *ii*) promover uma política anti-inflacionária, mediante o aumento da oferta de produtos importados; e *iii*) estimular o ingresso de capitais, na expectativa de que, com a liberalização da saída deles, essa política atrairia mais IEDs.

Como resultado, observou-se uma redução significativa das reservas, só em parte gastas com importações de máquinas e matérias-primas essenciais. Em reação, o governo Dutra foi contra a hipótese de desvalorização cambial. Assim, em julho de 1947, e face da impossibilidade de sustentar a política anterior (em razão da elevada escassez de divisas), o governo opta por adotar os controles cambiais e impor controles seletivos sobre as importações[160]. Esse controle foi reforçado, em fevereiro de 1948, com a adoção de um sistema de contingenciamento de importações, baseado na concessão de licenças prévias para importar (de acordo com as prioridades do governo), o que contribuiu para reduzir o *deficit* comercial do país. Com a recuperação dos preços do café, a partir de 1949, a balança comercial voltou a apresentar *superavits*[161].

No encontro de Bretton Woods (1944), foi firmado um conjunto de medidas que expressa, em grande medida, a tentativa de o governo dos EUA moldar as regras da economia internacional do pós-Guerra segundo seus interesses. Um dos principais resultados da reunião de Bretton Woods foi o estabelecimento do dólar como a principal divisa (moeda de troca e reserva de valor)

do sistema monetário internacional. Abaixo, seguem as principais medidas adotadas no encontro.

1. *Dólar norte-americano torna-se a moeda-pivô* do sistema monetário internacional, conhecido como sistema dólar-ouro.
2. *Câmbio fixo: 1 onça ouro = US$ 35*. Ponto crucial do sistema foi a garantia, dada pelo governo EUA, de conversão do dólar em ouro na razão acordada.
3. *Taxas de câmbio fixas, porém ajustáveis:* as taxas de câmbio deveriam flutuar em torno de +-1% dos valores acordados, sob condições de desequilíbrio no Balanço de Pagamentos. Para variações cambiais superiores a 1%, mas inferiores a 10%, o FMI deveria ser comunicado formalmente sem, no entanto, poder objetar; já variações superiores a 10% tinham de ser autorizadas pelo FMI.
4. *Estabelecimento de controles sobre os fluxos de capital internacionais*.
5. Criação do *FMI* e do *Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento* (Bird) para monitorar as políticas econômicas nacionais e prover liquidez em situações de crise do Balanço de Pagamentos.
6. *Observação*: A composição entre controle de capitais, a possibilidade de desvalorização cambial e de ajuda do FMI visava evitar que as crises se espalhassem por todo o mundo por meio da diminuição da demanda de importações, desvalorizações excessivas, maior protecionismo e/ou restrições na conta corrente.

4.6.1.2. Políticas fiscal e monetária

O governo Dutra praticou uma política econômica ortodoxa até 1949[162]. A inflação, diagnosticada como excesso de demanda, era vista como o principal desafio. Logo, sua redução ocorreria mediante políticas fiscal e monetária contracionistas (de contenção da demanda agregada).

A substituição do Ministro da Fazenda Correa e Castro por Guilherme da Silveira, em meados 1949, simbolizou a passagem de uma política econômica ortodoxa em favor de maior flexibilidade nas metas fiscais e monetárias. O governo Dutra passa então a: *i*) produzir *deficit* públicos (política fiscal expansionista); *ii*) expandir o crédito, por meio do Banco do Brasil; *iii*) ampliar a oferta de moeda de maneira significativa.

Segundo Vianna (2014, p. 118), as razões que levaram à reorientação da política econômica foram: *i*) a proximidade das eleições presidenciais

(aumento dos gastos públicos em razão de objetivos eleitorais); *ii*) a importância da política ativa de crédito para sustentar a demanda do setor industrial, impulsionada pelo câmbio valorizado e pelo controle de importações; *iii*) a desvalorização da libra e de outras moedas em 1949 indicando que transição em direção a livre conversibilidade das moedas, base fundamental para o surgimento de um movimento de capitais privados mais intenso no mundo, seria lenta.

4.6.1.3. Substituição de Importações e crescimento industrial

É importante assinalar que, embora o sistema de controle de importações tenha sido estabelecido em meados de 1947 para fazer frente ao desequilíbrio externo, ele teve grande importância para o crescimento da indústria do pós-Guerra.

A conjugação entre taxa de câmbio sobrevalorizada e controle cambial produziu um triplo efeito em benefício da industrialização substitutiva de importações: *i*) subsídio às importações de bens de capital e bens intermediários; *ii*) proteção contra a importação de bens competitivos; e *iii*) aumento da rentabilidade da produção para o mercado interno. Tais medidas representaram um estímulo considerável à implantação de indústrias substitutivas de bens de consumo, sobretudo os duráveis, no país. Adicionalmente, os investimentos em substituição de importações também foram possíveis graças à política de crédito do Banco do Brasil[163].

É preciso relativizar, portanto, a ideia de que o governo Dutra abandonou políticas de governo direcionadas à promoção do desenvolvimento industrial. Segundo Tavares (1972), essa foi a fase da introdução, no Brasil, das indústrias de aparelhos eletrodomésticos e outros artefatos de consumo durável.

Plano Salte

Enquanto no mundo capitalista desenvolvido, especialmente nos países europeus

envolvidos na reconstrução do pós-Guerra, o planejamento estatal estava sendo intensamente utilizado, no governo Dutra a única iniciativa de intervenção planejada do Estado foi o Plano Salte. Consistiu em uma tentativa de coordenação dos gastos públicos visando os setores de saúde, alimentação, transporte e energia que previa investimentos para os anos de 1949 a 1953. A principal dificuldade do plano foi a inexistência de formas de financiamento definidas. Aprovado pelo Congresso em 1950, o Plano Salte foi oficialmente abandonado em 1951, sem grandes resultados.

4.6.2. Segundo governo Vargas (1951-1954)

Getúlio Vargas assumiu novamente o poder em 1951 sob o clima de expectativas generalizadas. Na impossibilidade de realizá-las, a margem de manobra do governo reduziu-se significativamente. Sem o apoio popular e envolvido crescentemente pela insatisfação de diversos setores empresariais, o isolamento político de Vargas ampliou-se.

Segundo Vianna (2014, p. 121), a política econômica do segundo governo de Getúlio Vargas dever ser com-preendida à luz de dois fatores condicionantes: *i*) a conjuntura econômica ruim herdada do governo Dutra; *ii*) a consecução de iniciativas no campo econômico que buscavam acomodar políticas e interesses divergentes.

Em linhas gerais, o projeto governamental consistia em duas fases: *i*) a primeira seria baseada na busca da estabilização da economia, mediante a adoção de políticas econômicas ortodoxas; *ii*) a segunda seria a dos empreendimentos e realizações. Esperava-se que a Comissão Mista Brasil-Estados Unidos (CMBEU), criada em dezembro de 1950, cumprisse um papel importante na implementação da segunda fase. Por meio da CMBEU, esperava-se que os EUA materializassem seu apoio na elaboração e no financiamento de projetos concretos (por meio do *Eximbank* e do Banco Mundial). A implementação do projeto econômico do governo Vargas, baseado nas duas fases, foi, entretanto, prejudicada por problemas cambiais e por dificuldades no relacionamento bilateral com os EUA.

4.6.2.1. O biênio 1951-1952 e o colapso cambial

No que diz respeito aos aspectos domésticos, tanto a política fiscal quanto a monetária foram contracionistas no biênio. Tentou-se controlar a inflação por meio de corte de gastos públicos e aumento da carga tributária. Como resultado, houve progresso substancial em direção ao equilíbrio fiscal do país. Em 1951, o país conseguiu o primeiro *superavit* global da União e estados desde 1926. Na contramão do esforço governamental, o Banco do Brasil ampliou a concessão de crédito às atividades econômicas no período[164]. Não obstante a política econômica ortodoxa (à excessão da política creditícia), o nível de inflação manteve a tendência de aceleração iniciada no governo Dutra.

Quanto ao desempenho da economia, o PIB real cresceu 4,9% e 7,3% em 1951 e 1952, respectivamente. Vale lembrar que a criação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE), em 1952, financiado por intermédio de um adicional sobre o Imposto de Renda, foi fundamental para o financiamento de projetos de infraestrutura de transporte e energia e, posteriormente, de projetos de implantação industrial[165]. Além disso, o Ministro da Fazenda lançou o Plano Nacional de Reaparelhamento Econômico, conhecido como Plano Lafer, cujo objetivo era criar novas fontes de energia e ampliar as indústrias de base, além de introduzir novas técnicas de produção agrícola. Sua implementação contou com apoio financeiro do governo norte-americano, por meio de créditos do Eximbank e do Banco Mundial. Um de seus resultados emblemáticos foi a criação da Petrobras, em 1953.

Em relação ao cenário externo, a perspectiva era positiva. Essa expectativa favorável resultava tanto da melhoria das contas comerciais, proveniente do aumento do preço do café, quanto da possibilidade de fontes externas de financiamento, decorrente do bom andamento dos trabalhos da CMBEU (cujas atividades iniciaram em julho de 1951).

Ante esse cenário, a política de comércio exterior dos dois primeiros anos do governo Vargas manteve a taxa de câmbio fixa e sobrevalorizada e preservou o regime de concessão de licenças para importar[166]. A decisão de liberalizar a concessão de licenças para importar levou em conta uma série de fatores: *i*) a melhoria das condições externas, resultante da evolução favorável das exportações dos principais produtos; *ii*) a prevenção contra eventuais dificuldades de abastecimento derivadas de possível generalização da Guerra da Coreia; *iii*) a utilização das importações para combater a inflação. Essa orientação liberalizante gerou, por sua vez, desequilíbrios da Balança Comercial, gerando *deficit* comerciais em 1952, esgotamento das reservas internacionais e o acúmulo de atrasados comerciais.

Paralelamente aos problemas cambiais, elegeu--se nos EUA, no final de 1952, o Republicano Dwight Eisenhower. Como a prioridade para os EUA passou a ser o combate ao comunismo, e a América Latina não oferecia maiores perigos nesse sentido, a região perdeu ainda mais espaço na agenda da política externa norte-americana. Em consequência, os EUA interromperam os financiamentos direcionados a projetos de infraestrutura em países latino-americanos. No caso do Brasil, as atividades da CMBEU foram encerradas em 1953, e o país teve de passar a recorrer a capitais privados internacionais, em vez de públicos[167].

Ponto IV do discurso de Truman

Com a eleição de Eisenhower, os EUA tanto abandonaram a política do ponto IV do Presidente norte-americano Truman como deixaram de financiar os projetos elaborados pela CMBEU, que foi extinta.

No discurso de posse do Presidente Harry Truman, em janeiro de 1949, ele delineou quatro linhas de ação para a política externa dos EUA. No quarto ponto, conhecido como ponto IV, ele adotou o compromisso de “tornar o conhecimento técnico norte-americano disponível para as

regiões pobres do mundo". Em junho do mesmo ano, um projeto de lei com solicitação de verba (da ordem de US$ 45 milhões), amparado no ponto IV do discurso, foi encaminhado ao Congresso, que o aprovou somente um ano depois, reduzindo os recursos para US$ 34,5 milhões.

4.6.2.2. A reação governamental em 1953

As crescentes dificuldades econômicas, o agravamento das tensões sociais e o fortalecimento da oposição política da União Democrática Nacional (UDN) forçaram o governo Vargas a promover nova tentativa de estabilização da economia. No início de 1953, o governo editou a Lei nº 1.807 (Lei do Mercado Livre), mediante a qual instituiu no país o sistema de taxas múltiplas de câmbio. A finalidade da normativa era claramente estimular as exportações e, ao mesmo tempo, desestimular as importações consideradas não essenciais. Além dos controles quantitativos das importações, foram estabelecidas diferentes taxas de câmbio, como observa Vianna (2014, p. 130):

- uma taxa fixa do mercado oficial, aplicada a mais de 85% das exportações (limitada a três produtos: café, cacau e algodão);
- três taxas de câmbio flutuantes para as demais exportações, determinadas pela combinação entre a taxa oficial e a taxa do mercado livre;
- uma taxa de câmbio oficial, aplicada às importações essenciais, serviços ligados a essas importações, remessas financeiras do governo e outras entidades públicas, rendimentos do capital estrangeiro considerado de "interesse nacional" e juros amortização de empréstimos desse tipo;
- uma taxa de câmbio do mercado livre, aplicada para o restante das importações e remessas.

A nova política cambial não surtiu, todavia, o efeito esperado. Embora as importações tenham se reduzido, as exportações não apresentaram

evolução positiva. Geraram-se, assim, novos desequilíbrios nas contas externas que acarretaram novo acúmulo de atrasados comerciais. Paralelamente, aprofundavam-se os desequilíbrios econômicos e políticos. Os gastos com a seca no Nordeste e com a ajuda a bancos estaduais contribuíram para a piora das contas públicas. Houve, ademais, uma crise energética que redundou em racionamento no fornecimento de energia ao setor industrial no Sudeste. No campo social, crescia a insatisfação, que se traduzia em crescentes greves e reivindicações salariais[168]. Na esfera política, houve crescente fortalecimento da oposição ao governo[169].

Em razão dos crescentes sinais de debilidade das bases de sustentação de Vargas, ele promove uma reforma ministerial em meados de 1953. Assim, em junho, Oswaldo Aranha assumiu o Ministério da Fazenda com a finalidade clara de reverter o difícil quadro econômico. Além da promoção de um ajuste fiscal, monetário e creditício, o novo ministro priorizou o ajuste cambial. Em outubro, Aranha editou a Instrução 70 da Sumoc, para tentar reverter a situação cambial. Segundo Vianna (2014), a referida instrução introduziu as seguintes alterações introduzidas no sistema cambial brasileiro:

- o reestabelecimento do monopólio cambial do Banco do Brasil;
- no caso das exportações, houve a substituição das taxas mistas por um sistema de bonificações incidentes sobre a taxa oficial (Cr$5/US$ para o café e Cr$10/US$ para todas as demais mercadorias). Criaram-se, portanto, duas taxas de câmbio nas exportações: uma para o café, de Cr$ 23,32/US$, e a de Cr$ 28,32/US$ para os demais produtos;
- a substituição do controle quantitativo das importações por regime de leilões de câmbio. Para a realização desses leilões, as importações foram classificadas em cinco categorias, em ordem decrescente de essencialidade[170];
- para as importações, passaram a existir três tipos de taxas de câmbio: *i*) a taxa oficial para certas importações especiais – trigo e material de imprensa; *ii*) a taxa oficial, acrescida de sobretaxas fixas, para as

importações diretas dos governos federal, estaduais e municipais, autarquias, empresas estatais e sociedades de economia mista; *iii*) a taxa oficial, acrescida de sobretaxas variáveis, segundo os lances feitos nos leilões de câmbio, para todas as demais importações.

A Instrução 70 da Sumoc equacionou dois problemas centrais da economia brasileira de uma só vez: os *deficit* comercial e público. As taxas múltiplas de câmbio, determinadas nos leilões, permitiram a realização de amplas desvalorizações cambiais e a manutenção de uma política de importações seletiva. O recolhimento de ágios nos leilões cambiais tornou-se, por sua vez, fonte de receita para a União, reduzindo a necessidade do financiamento inflacionário. Assim, com a entrada em vigor da Instrução 70, enquanto as importações mantiveram o mesmo ritmo, as exportações cresceram significativamente, e a balança comercial fechou o ano com um *superavit* de US$ 394,7 milhões (VIANNA, 2014).

Em relação às contas públicas, embora a referida instrução tenha aumentado a receita do governo, este falhou na tentativa de conter o crescimento das despesas, que cresceram mais de 40% em 1953, em relação ao ano anterior. O objetivo das autoridades econômicas em 1953 (tanto de Lafer no primeiro semestre como de Aranha no segundo) de perseguir parâmetros ortodoxos na gestão da política macroeconômica foi prejudicado pelas muitas pressões que forçaram o desequilíbrio nas contas do setor público (menos pelo *deficit* da União e mais pelos *deficit* dos estados e municípios). Em consequência, a inflação tornou a se acelerar em 1953[171].

4.6.2.3. A última crise do governo Vargas

Os desafios presentes no contexto doméstico e internacional, em 1954, comprometeram o Programa Aranha de Estabilização Econômica. No plano interno, em face do crescente desgaste político de seu governo, Getúlio Vargas anunciou, no dia 1º de maio de 1954, um aumento de 100% para o

salário mínimo. Aos efeitos inflacionários da política salarial, somaram-se as dificuldades relativas às exportações do café, que apresentaram forte redução no mesmo ano. Esse recuo resultou de alguns fatores: *i*) a queda no consumo de café nos EUA; *ii*) o efeito da geada sobre a produção brasileira foi menor do que se esperava; *iii*) os demais países produtores de café tiveram produções superiores às previsões realizadas; *iv*) o governo norte-americano, em reação à política de sustentação de preços seguida pelo Brasil, deslocou deliberadamente suas compras para outros países. Assim, a queda das exportações de café colocou novamente no horizonte a possibilidade de outra crise cambial.

O retorno do desequilíbrio cambial, somado ao crescente *deficit* fiscal, minou completamente o programa de estabilização e contribuiu para acelerar a deterioração da situação econômica. Em face desse contexto, Vargas foi perdendo o apoio das camadas médias urbanas em decorrência da aceleração inflacionária. O presidente também perdeu o apoio dos empresários em razão do aumento dos custos de produção gerados tanto pelas desvalorizações cambiais (Instrução 70 da Sumoc) quanto pela política de salário mínimo. Ao mesmo tempo, a oposição política, tanto interna quanto externa, ao seu governo aumentou. Somam-se à piora do quadro econômico os aspectos de natureza política, que resultaram no suicídio de Vargas.

4.6.3. O interregno Café Filho (1954-1955)

A condução da política econômica, durante o governo Café Filho, foi marcada por dois momentos distintos: *i*) o primeiro, caracterizado por uma gestão econômica ortodoxa, implementada por Eugênio Gudin; e *ii*) o segundo, representado pela reversão das políticas ortodoxas, conduzida por Whitaker.

4.6.3.1. A Gestão Gudin

O Presidente Café Filho herdou do governo Vargas uma situação econômica delicada: *i*) descontrole fiscal e monetário; *ii*) aceleração inflacionária; *iii*) desequilíbrio no Balanço de Pagamentos. Nessas circunstâncias, Eugênio Gudin assume o Ministério da Fazenda com dois principais objetivos: enfrentar a crise cambial e controlar a inflação.

Os desafios do contexto internacional, presentes no governo Vargas, perduravam: queda das exportações de café e irrelevância da América Latina para a administração Eisenhower. Esperava-se que, com a nomeação de Gudin para a Fazenda, o Brasil tivesse maior facilidade na obtenção créditos com as autoridades norte-americanas ou aos organismos internacionais. Essa esperança não se materializou, visto que o novo Ministro, apesar de ser um dos maiores representantes da ortodoxia econômica no Brasil, conseguiu apenas US$ 80 milhões em créditos novos e a renovação de outros US$ 80 milhões (contraídos por Aranha), a serem pagos mensalmente durante um ano ao Banco Central dos EUA. Como eram necessários US$ 300 milhões em novos créditos, para evitar-se nova crise cambial, Gudin foi obrigado a buscar mais US$ 200 milhões em um consórcio de bancos privados, para serem pagos em cinco anos à taxa de 2,5% ao ano (NETO, 2014).

Paralelamente, também com a finalidade de finan-ciar o Balanço de Pagamentos, o novo Ministro adotou medidas para reduzir os obstáculos à livre mobilidade de capital estrangeiro. Assim, em janeiro de 1955, foi editada a Instrução 113 da Sumoc, que consolidou a legislação anterior e autorizou a Carteira de Comércio Exterior do Banco do Brasil (Cacex) a emitir licenças de importação sem cobertura cambial para equipamentos e bens de produção. Esse mecanismo facilitou os IEDs, visto que permitia às empresas estrangeiras instaladas no país importar máquinas e equipamentos sem cobertura cambial (para a complementação dos conjuntos industriais já existentes no país)[172].

A Instrução 113 da Sumoc foi fundamental para a industrialização do Brasil, pois possibilitou às multinacionais instaladas no país importar máquinas e equipamentos para compor o capital sem a necessidade de pagar por esses componentes no momento da aquisição, dispensando, assim, financiamentos externos para promover essas compras. Os pagamentos em moeda estrangeira ficavam vinculados aos retornos dos investimentos realizados no país. Essa instrução seria, posteriormente, no governo Kubitschek, um dos principais instrumentos para a entrada de capital externo no país.

No plano interno, baseado no diagnóstico de que a inflação seria resultante da monetização dos *deficits* públicos e do excesso de crédito, Gudin implementou um dos mais ortodoxos programas de estabilização da história econômica brasileira. Entre as medidas, destacam-se o profundo corte dos gastos públicos e o aumento do compulsório sobre o depósito à vista, de 4% para 14%, e sobre os a prazo superiores a 90 dias, de 3% para 7%[173], além da limitação das operações de crédito do Banco do Brasil. Tais medidas geraram ampla crise de liquidez, substancial elevação do número de falências e significativa queda dos investimentos. Esse quadro econômico recessivo, aliado à proximidade das eleições presidenciais e ao descontentamento do setor cafeeiro[174], gerou pressões que levaram Gudin a pedir demissão em abril de 1955.

4.6.3.2. Gestão Whitaker

Para substituir Eugênio Gudin, Café Filho nomeou o banqueiro José Maria Whitaker. Representante da cafeicultura paulista, o novo Ministro da Fazenda era favorável a uma política econômica mais direcionada ao desenvolvimento das atividades produtivas e menos associada à estabilidade monetária. Assim, Whitaker logo reverteu grande parte das medidas adotadas por Gudin: reduziu a taxa de compulsório bancário e ampliou o crédito por parte do Banco do Brasil para as atividades produtivas

(NETO, 2014).

É importante assinalar que um dos principais objetivos de Whitaker era eliminar o chamado "confisco cambial", criado em novembro de 1954, por meio da Instrução 119 da Sumoc. Por meio desta, o governo passou a comprar cambiais de café a uma taxa inferior àquela que prevalecia no mercado livre de câmbio, o que prejudicava os cafeicultores. Assim, em setembro de 1955, elaborou-se a Instrução da Sumoc que alteraria o regime cambial brasileiro. Segundo Neto (2014, p. 153), o novo instrumento promoveria a "unificação cambial por meio de um regime de taxas flutuantes de câmbio, criando-se, no entanto, um mecanismo diferenciado para o café, visando a eliminação gradual do confisco". Na ausência de apoio político para implementar a reforma, Whitaker deixa o Ministério da Fazenda em outubro de 1955.

Pode-se afirmar que o interregno de Café Filho foi um período de marcado por elevadas taxas de crescimento (7,8% em 1954 e 8,8% em 1955) e pela desaceleração da inflação, que passou de 30% em 1954 para 13,1% em 1955.

4.7. Juscelino Kubitschek e o Plano de Metas (1956-1960)

Os resultados do Plano de Metas e a Construção de Brasília, que permitiu maior integração do país, foram o principal legado econômico do governo Juscelino Kubitschek (JK). O objetivo de aprofundar o processo ISI, por meio do referido plano, estava em linha com a percepção vigente à época. Esboçou-se, naquele momento, praticamente um consenso entre a elite brasileira em torno da necessidade de intensificar o processo de industrialização, uma vez que o diagnóstico era de que os preços de exportação de produtos primários pecavam por uma excessiva oscilação, além de uma tendência secular à baixa.

Além disso, o setor industrial representava a modernidade, com

melhores salários, proporcionando melhores condições de vida para seus trabalhadores, visto que é uma atividade tipicamente urbana ou próxima de grandes centros urbanos. Esse setor tem, ademais, as características de ter um efeito multiplicador sobre outros setores da economia e de ser o setor transmissor de progresso técnico. Com essa perspectiva, a opção por intensificar o processo de ISI parecia racional e óbvia. Assim, sob a tônica de "50 anos de desenvolvimento em 5", o governo JK elaborou, ainda no primeiro ano de seu governo (1956), o Plano de Metas.

4.7.1. Elaboração e supervisão do Plano de Metas

No início de 1956, foi criado o Conselho de Desenvolvimento (CD), órgão diretamente subordinado à Presidência da República, encarregado de delinear a estratégia de desenvolvimento para o país. O CD valeu-se do relatório feito pelo Grupo Misto BNDE-Cepal, que constituiu a base do Plano de Metas. O Grupo Misto havia realizado, em 1953-1954, levantamento dos principais pontos de estrangulamento da economia brasileira e identificado áreas industriais com demanda reprimida, que não poderia ser satisfeita com importações dada a escassez estrutural de divisas na economia brasileira.

É importante sublinhar que a supervisão do Plano de Metas foi entregue a uma estrutura paralela à burocracia estatal, composta por grupos executivos, formados no interior do Conselho de Desenvolvimento. O objetivo era dar agilidade ao processo, evitando atrasos na execução das obras. Os mais conhecidos e atuantes foram os seguintes grupos: Grupo Executivo da Indústria Automobilística (Geia), da Construção Naval (Geicon), de Máquinas Agrícolas e Rodoviárias (Geimar), de Indústria Mecânica Pesada (Geimap), de Exportação de Minério de Ferro (GEMF), de Armazenagem (Comissão Consultiva de Armazéns e Silos) e de Material Ferroviário (GEIMF).

4.7.2. Principais metas do Plano

O Plano de Metas consistia em um conjunto de trinta objetivos (metas)

específicos, que contemplava investimentos em cinco áreas principais: energia, transporte, indústrias de base, alimentação e educação. A maior parcela dos recursos foi direcionada para os setores de energia e transporte (71,3% dos investimentos), seguidos das indústrias de base (22,3%) e das áreas de educação e alimentação (6,4%). Esses investimentos totalizariam cerca de 5% do PIB real no período de 1957-1961 (ORENSTEIN; SOCHACZEWSKI, 2014).

Além desses trinta objetivos, adicionou-se a chamada meta-síntese, que era a construção da nova capital do país (Brasília), cujos gastos não estavam orçados no Plano. Com projeto urbanístico inovador, a cidade foi construída em tempo recorde, entre 1956 e 1960. O processo de construção foi viabilizado pela mobilização da poupança disponível nos fundos de aposentadoria e pensão dos trabalhadores de diversos setores. Cada um desses fundos foi encarregado de construir uma parte das unidades residenciais. As estimativas de custo da construção da capital são variadas. Em termos de recursos desembolsados há estimativas de algo superior a 2% do PIB. No entanto, a análise de custo-benefício da mudança da capital para o centro geográfico do país talvez nunca possa ser feita, uma vez que é impossível quantificar o impacto que esse processo teve sobre uma região que vivia até então com enormes dificuldades de acesso aos centros político e econômico do país.

Em linhas gerais, o financiamento dos projetos do Plano de Metas estava programado para vir de diferentes fontes: fundos públicos (50%,), setor privado (35%) e de agências creditícias governamentais (15%). Contudo, os principais mecanismos de financiamento do Plano foram a emissão monetária e o aumento do crédito, fatores que viabilizaram os investimentos privados.

4.7.3. Principais instrumentos utilizados para viabilizar o Plano de Metas

Segundo Orenstein e Sochaczewski (2014, p. 164), os principais instrumentos utilizados para a consecução do Plano de Metas foram:

- reserva de mercado, implementada por meio da política cambial, das tarifas alfandegárias elevadas e da lei de similares[175];
- utilização da Instrução 113 da Sumoc, que facilitou os IEDs das multinacionais instaladas no país sem pressionar o Balanço de Pagamentos[176];
- financiamento de longo prazo com juros baixos concedidos às empresas privadas pelo BNDE e pelo Banco do Brasil;
- concessão de aval pelo BNDE às empresas privadas para obtenção de empréstimos internacionais;
- simplificação da política cambial para favorecer a importação de insumos, bens intermediários e bens de capital direcionados ao processo de industrialização[177].

4.7.4. Resultados do Plano de Metas

Não há dúvidas de que JK entregou uma economia maior e mais desenvolvida a seus sucessores. Entre 1956 e 1960, a economia brasileira cresceu a uma taxa média de 8,1% ao ano, com aumento de 5,1% ao ano na renda *per capita*. No período, houve uma expansão de quase 50% do PIB e de pouco mais de 60% na produção industrial. Paralelamente, houve importantes avanços na área social, como o aumento da expectativa de vida, a redução da taxa de mortalidade infantil e a diminuição da taxa de analfabetismo.

Além disso, o Plano de Metas foi um "divisor de águas" em termos de aprofundamento do processo de industrialização por substituição de importações. Em 1955, o setor agropecuário respondia por 23,5% do PIB, contra 25,6% da Indústria. Em 1960, o setor agropecuário passou a corresponder a 17,8% do PIB, contra 32,2% da indústria. Entre os setores industriais, o de bens não duráveis recuou de 55,4%, em 1952, para 40% em

1961, ao passo que o de bens duráveis subiu de 6% para 12%. O de bens intermediários também subiu, de 32,5% para 35,7%, e o de bens de capital dobrou sua participação de 6,1% para 12,3% do PIB. Contribuiu para esse avanço a vinda das montadoras estrangeiras de automóveis e o desenvolvimento de um setor nacional de fornecedores de autopeças[178].

Em contrapartida, o Plano de Metas também teve efeitos negativos sobre a economia brasileira. Em linhas gerais, agravou a concentração regional da produção, além de ter sido omisso em relação à agricultura e à educação básica, com reflexos perversos sobre a distribuição de renda do país. Segundo Abreu (1994), JK teria implementado uma macroeconomia do "homem cordial". A forte ênfase na estratégia desenvolvimentista relegou as questões relativas à política fiscal e monetária para o segundo plano. A monetização dos *deficit* públicos e concessão excessiva de crédito pelo Banco do Brasil mantiveram a inflação elevada durante todo o governo JK (média de 24,7% ao ano). A taxa de inflação, que era 11,8% em 1955, acelerou para 25,4% em 1960, atingindo 47,8% em 1961[179]. Além disso, as exportações caíram cerca de 15% entre 1956 e 1960, e a dívida externa líquida aumentou 50% no período.

Adicionalmente, as transformações estruturais provocadas pelo Plano de Metas também geraram uma oligopolização da economia brasileira. Os principais ramos industriais passaram a ser constituídos por um número reduzido de grandes empresas, reproduzindo o processo que se iniciara ainda no final do século XIX com as economias capitalistas desenvolvidas. Nessa nova composição industrial, a presença do capital estrangeiro no país aumentou significativamente, com implicações negativas sobre o Balanço de Pagamentos do país (que passou a sofrer desequilíbrios de forma recorrente)[180]. Os saldos comerciais tornaram-se negativos a partir de 1958, com um novo ciclo de deterioração das relações de troca. Paralelamente, a partir de 1957, houve forte crescimento das despesas com o serviço do capital estrangeiro, consequência dos investimentos e dos empréstimos

externos acumulados na década de 1950. Por fim, o Plano de Metas também consolidou uma estrutura de transportes baseada no modal rodoviário, em detrimento da malha ferroviária e da opção fluvial, o que mais tarde mostrou ser bastante dispendioso para o setor produtivo.

Crescimento *versus* estabilização

- Para conter crescente inflação, o governo adotou o Plano de Estabilização Monetária (PEM), elaborado pelo Ministro da Fazenda Lucas Lopes e pelo Presidente do BNDE Roberto Campos. As origens do PEM remontam à tentativa de o Brasil obter, no início de 1958, empréstimos do Eximbank norte--americano. Este banco condicionou o crédito à obtenção de um aval do FMI. O Fundo exigiu, por sua vez, medidas ortodoxas, tais como a contenção do gasto público e do crédito, a reforma cambial (fim de múltiplas taxas cambiais) e o fim do plano de compras de café pelo governo.
- JK deu início à implementação do PEM em janeiro de 1959, com a diminuição dos subsídios à importação de trigo e gasolina, com impactos imediatos no custo de vida dos brasileiros. O acirramento do debate e da oposição política ao PEM levaram JK a substituir Lucas Lopes, no Ministério da Fazenda, por Sebastião Paes Almeida, e Roberto Campos por Lúcio Meira, no BNDE. Em seguida, o Presidente brasileiro rompeu negociações com o FMI, em junho de 1959.

Entre crescer e estabilizar, JK optou pelo primeiro. Assim, preservou o Plano de Metas e a construção da nova capital (o que dava alento a seu projeto de retornar à Presidência em 1965). Legou, por sua vez, ao seu sucessor um quadro de deterioração dos indicadores macroeconômicos.

4.8. Jânio Quadros e João Goulart (1961-1964): estagnação e ruptura

Em linhas gerais, o início dos anos 1960 caracterizou-se por uma conjunção de fatores que teria levado à ruptura democrática do país: desaceleração econômica, aceleração inflacionária, tentativas fracassadas de estabilização e intensa instabilidade política.

4.8.1. Jânio Quadros

Defrontado com os problemas macroeconômicos herdados da administração JK, Jânio Quadros lança um pacote de medidas de cunho

ortodoxo: *i*) forte desvalorização cambial e a unificação do mercado de câmbio (Instrução 204 da Sumoc); *ii*) contenção do gasto público; *iii*) política monetária contracionista; e *vi*) redução dos subsídios concedidos às importações de petróleo e trigo.

Segundo Mesquita (2014), o elemento central da estratégia econômica do governo Quadros foi a Instrução 204 da Sumoc, adotada em março de 1961, a qual tinha como objetivo a desvalorização da taxa de câmbio e a unificação do mercado cambial. A reforma, embora tenha ficado aquém da completa unificação cambial, apresentou avanços na direção de reduzir a complexidade do sistema cambial e de eliminar o subsídio oferecido às importações de petróleo, trigo e derivados.

A Instrução 204 da Sumoc teve apoio do FMI e dos credores internacionais, o que possibilitou o reescalonamento da dívida externa que venceria entre 1961 e 1965. Os pagamentos programados do principal foram remanejados para serem pagos em cinco anos a partir de 1966. Assim, foi possível reduzir o serviço da dívida, que alcançava 43,6% das exportações em 1960, para 32,2% em 1961. Embora seguisse em patamar elevado, o coeficiente da dívida externa/exportações recuou de 2,95 em 1960 para 2,35 em 1961 (BANCO MUNDIAL, 1971).

4.8.2. João Goulart

A crise de renúncia de Jânio Quadros[181] levou à adoção do sistema parlamentarista como solução de compromisso entre a posse do Vice-Presidente da República, João Goulart, e as resistências políticas em favor de sua posse com plenos poderes. Durante o parlamentarismo, o país foi governado por três gabinetes (Tancredo Neves, Brochado da Rocha e Hermes Lima). Nos dois primeiros, o Ministério da Fazenda ficou sob a gestão do banqueiro Walter Moreira Salles, que foi substituído por Miguel Calmon no Gabinete de Hermes Lima.

Entre 1961 e 1963, a situação da economia brasileira foi se deteriorando. Enquanto o ritmo de crescimento recuava, a taxa de inflação acelerava (25,4% em 1960, 34,7% em 1961 e 50,1% em 1962). Dadas as clivagens políticas e os poderes restritos do Presidente Goulart durante o regime parlamentarista, não foram tomadas medidas para corrigir os crescentes desafios econômicos.

Além disso, uma série de iniciativas brasileiras levaram a uma gradual deterioração das relações Brasil-EUA. A postura favorável do governo central ao cancelamento das concessões de lavra de minério de ferro da empresa norte-americana Hanna Corporation, além do apoio dado à desapropriação dos bens da Companhia Telefônica Nacional, subsidiária da empresa norte-americana *International Telephone and Telegraph* (ITT) pelo governador do Rio Grande do Sul (Leonel Brizola), foram mal recebidas por Washington. Paralelamente, a condução de uma política externa independente (PEI), que culminou no reatamento de relações diplomáticas com a União Soviética, em 1961, e levou à abstenção do Brasil na votação que suspendeu Cuba da Organização dos Estados Americanos (OEA), em janeiro de 1962, também gerou um desgaste na relação bilateral (VILLELA, 2002).

O afastamento entre os governos do Brasil e dos EUA ficou mais evidente após a aprovação da Lei de Remessa de Lucros, em setembro de 1962. Essa lei não apenas limitou as remessas de lucro ao exterior a 10% dos capitais registrados, como também concedeu à autoridade monetária a faculdade de exercer rígido controle sobre os fluxos de capitais em caso de graves desequilíbrios no Balanço de Pagamentos[182]. Como resultado da lei, os IEDs caíram 40% em relação aos volumes de 1956-1962. A taxa de rolagem de empréstimos e financiamentos privados e públicos recuou de 44%, em 1961, para 25%, em 1962. Com isso, o Balanço de Pagamentos em 1962 registrou *deficit* de US$ 118 milhões, financiado pela captação de recursos de curto prazo, liquidação de reservas e acumulação de atrasados comerciais (MESQUITA, 2014).

4.8.2.1. A política econômica sob o presidencialismo restaurado

Em dezembro de 1962, antecipando-se à provável vitória do presidencialismo no plebiscito de 6 de janeiro de 1963, confirmada com ampla margem, o governo Goulart anunciou sua política econômica para o restante do mandato, consubstanciada no Plano Trienal de Desenvolvimento Econômico e Social (Plano Trienal), elaborado por Celso Furtado, Ministro Extraordinário para Assuntos de Desenvolvimento Econômico.

À luz do quadro que combinava desaceleração econômica, deterioração externa e agravamento das taxas de inflação, o Plano Trienal tentou conciliar crescimento econômico, reformas sociais e combate à inflação. Os objetivos específicos do Plano Trienal consistiam em: *i*) assegurar taxa de crescimento do PIB de 7% ao ano; *ii*) reduzir a taxa de inflação para 25%, em 1963, e 10%, em 1965; *iii*) garantir crescimento real dos salários à mesma taxa do aumento da produtividade; *iv*) realizar a reforma agrária; e *v*) renegociar a dívida externa.

O Plano Trienal partia de um diagnóstico convencional e estava centrado em medidas de natureza ortodoxa. Apesar de Celso Furtado ser um dos principais expoentes da Cepal no Brasil, o diagnóstico do plano era que a inflação resultava essencialmente da expansão desmedida dos gastos públicos. Logo, o controle de gastos era parte central do plano. Entre as principais medidas planejadas, destacam-se: *i*) redução dos subsídios ao consumo (petróleo e trigo); *ii*) correção das tarifas defasadas de serviços públicos nos setores de transporte e comunicação; *iii*) corte de despesas; *iv*) metas quantitativas para a expansão dos agregados monetários e de crédito; *v*) assegurar câmbio competitivo (MESQUITA, 2014).

Em relação ao aspecto desenvolvimentista do plano, acreditava-se que a crise só poderia ser superada com o aprofundamento do próprio modelo de industrialização via substituição de importações, com a ampliação do

mercado interno, por meio da reforma agrária e de outras políticas voltadas para a redistribuição de renda.

À medida que as críticas internas às medidas adotadas aumentaram, o Plano Trienal começou a ser definitivamente abandonado ainda no final do primeiro semestre de 1963. Em maio, o Congresso Nacional aprovou um aumento de 70% para o funcionalismo, rejeitando a proposta original do governo de 40%. Durante o processo de tramitação do projeto de lei, o governo Goulart sinalizou seu afastamento em relação aos compromissos estabelecidos por uma política de estabilização econômica. Com o crescimento das críticas e das resistências ao Plano Trienal, Furtado deixou o governo em julho de 1963.

Concomitantemente às dificuldades políticas de implementação do plano, crescia a deterioração da relação bilateral entre Brasil e EUA. A viagem do Ministro da Fazenda, San Tiago Dantas, a Washington para tentar negociar o reescalonamento da dívida externa e obter ajuda financeira adicional também tinha fracassado. O governo norte-americano havia deixado claro que a indisposição da Casa Branca decorria da guinada à esquerda do governo Jango.

Em face do fracasso da Missão de San Tiago Dantas[183] e das críticas domésticas às medidas contracionistas, Goulart abandonou a ortodoxia econômica: *i*) restituiu os subsídios ao trigo e petróleo (que haviam sido abolidos em janeiro de 1963); *ii*) aumentou os vencimentos do funcionalismo; *iii*) reajustou o salário mínimo em 56%, o que tornou a acelerar a taxa de inflação. A taxa de crescimento da economia caiu de 6,6% em 1962 para 0,6% em 1963, ao passo que inflação aumentou de 50,1% para algo próximo a 80% no mesmo período. Ante esse contexto, houve crescente polarização da sociedade, o que levou ao golpe de março de 1964.

4.9. Programa de Ação Econômica do Governo (Paeg): estabilização e

reforma (1964-1967)

As políticas centrais do governo Castelo Branco, o primeiro do regime militar, foram o combate à inflação e a realização de reformas estruturais. Estas foram implementadas por meio do Programa de Ação Econômica do Governo (Paeg), elaborado pelo então recém-criado Ministério do Planejamento e da Coordenação Econômica. A equipe econômica responsável pela concepção e execução do programa foi a dupla Roberto Campos, Ministro do Planejamento, e Octavio Gouvêa de Bulhões, Ministro da Fazenda.

4.9.1. O Plano de Estabilização

O diagnóstico do processo inflacionário brasileiro foi embasado na ortodoxia monetária: o excesso de demanda seria causado pela monetarização dos *deficit* públicos, pela expansão do crédito às empresas e pelos aumentos salariais superiores ao aumento da produtividade. A partir desse diagnóstico, foram implementadas ações que buscavam: *i*) ajuste das contas públicas por meio de aumento de receitas e de redução de despesas; *ii*) execução de uma política monetária restritiva, mediante controle da emissão monetária e do crédito; *iii*) implementação de uma política de contenção salarial; *iv*) adoção do mecanismo de correção monetária.

No que se refere à contenção dos *deficit* governamentais, o Paeg logrou êxito, na medida em que a razão *deficit*/PIB recuou de 4,2% em 1963 para 1,1% em 1966. Já as políticas monetária e creditícia foram mais erráticas. Em um primeiro momento (segundo trimestre de 1964), tanto a moeda quanto o crédito se expandiram em linha com os preços. No último trimestre do ano houve um aperto na liquidez, ao passo que, em 1965, as políticas monetária e creditícia tornaram-se novamente expansionistas (RESENDE, 2014).

Em relação à política salarial, a negociação dos salários foi substituída por

uma fórmula oficial de reajuste. Criou-se um mecanismo de correção salarial em que as revisões salariais deveriam guiar-se pela manutenção, durante o período de vigência de cada reajustamento, do salário real médio, verificado no biênio anterior, acrescido de porcentagem equivalente ao aumento de produtividade (regra aplicada tanto ao setor público quanto ao privado)[184]. Assim, evitavam-se os reajustes salariais acima da produtividade, que, normalmente, acarretavam inflação[185].

Com a adoção da correção monetária (indexação), os títulos públicos tornaram-se atrativos, já que passaram a render taxas de juros reais positivas (rendimento acima da inflação)[186]. O mecanismo permitiu ao governo brasileiro se financiar sem a necessidade de recorrer à emissão monetária (financiamento não inflacionário do *deficit* público), o que também contribuiu para reduzir a inflação.

As metas do Paeg para inflação indicaram uma estratégia gradualista. O plano não se propôs a eliminar o processo inflacionário em curto espaço de tempo, mas apenas atenuá-lo ao longo de três anos, admitindo ainda uma inflação de dois dígitos no terceiro ano. O Paeg estabeleceu metas decrescentes de inflação: 70% em 1964, 25% em 1965 e 10% em 1966. Embora não tenha atingido essas metas, as medidas adotadas no âmbito do programa reduziram a inflação de 92% em 1964 para 39% em 1966.

Além da redução gradual da inflação, as reformas estruturais, implementadas por meio do Paeg, aportaram contribuição importante para o desenvolvimento institucional do país. Quatro áreas ganharam destaque, refletindo, de forma acertada, a percepção do governo acerca dos quatro principais pontos de estrangulamento da economia brasileira: *i*) ausência de um sistema tributário eficiente; *ii*) deficiências de um mercado financeiro subdesenvolvido e a inexistência de um mercado de capitais; *iii*) ineficiências e as restrições ligadas ao comércio exterior; e *iv*) rigidez do mercado de trabalho brasileiro.

4.9.2. As reformas institucionais do Paeg

4.9.2.1. Reforma tributária

A reforma tributária tinha por finalidade: *i*) promover a racionalização do sistema tributário; *ii*) aumentar a arrecadação por meio da elevação da carga tributária. Em linhas gerais, a reforma do sistema tributário contemplou a eliminação dos impostos em cascata, o fim de impostos arcaicos e destituídos de funcionalidade econômica e a coordenação dos sistemas tributários da União, dos estados e dos municípios. Os principais elementos dessa reforma foram:

- instituição da arrecadação de impostos por meio da rede bancária, extinção do imposto do selo (federal) e ampliação da base de incidência do imposto sobre a renda de pessoas físicas;
- transformação dos impostos em cascata em impostos sobre o valor adicionado, como o Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI), o Imposto sobre Circulação de Mercadorias (ICM) e o Imposto sobre Serviços (ISS);
- introdução da correção monetária, o que afetou positivamente a arrecadação fiscal do governo, já que os tributos deixaram de perder o valor por causa da inflação no momento de arrecadação[187];
- aumento das tarifas públicas, que, embora tivesse efeito inflacionário no curto prazo, contribuía para reduzir o *deficit* público e para aumentar a capacidade de financiamento das empresas estatais;
- redefinição da partilha tributária entre os entes da federação: a arrecadação advinda do IPI, do Imposto de Renda (IR), do Imposto de Importação (II) e do Imposto Territorial Rural (ITR) ficou com a União; a do ICM ficou com os estados; e a do ISS e do Imposto sobre a Propriedade Territorial Urbana (IPTU) com os municípios;
- instituição dos Fundos de Participação dos Estados (FPE) e dos Municípios (FPM), em que parte do IPI e do IR foram

constitucionalmente transferidos aos estados, ao Distrito Federal e aos municípios;

- surgimento de fundos parafiscais, como o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), o Programa de Integração Social (PIS) e o Programa de Assistência ao Servidor Público (Pasep), cujo objetivo precípuo era a geração de uma fonte de poupança compulsória;
- criação de uma série de mecanismos de isenção e incentivos fiscais para atividades consideradas prioritárias pelo governo, tais como aplicações financeiras para estimular a poupança e os investimentos em regiões e setores específicos.

Os principais resultados da reforma tributária foram: *i*) o aumento da carga tributária, de 16% em 1964 para 21% PIB em 1967; *ii*) a centralização da arrecadação em favor da União; e *iii*) a regressividade distributiva, visto que a maior parte do aumento da arrecadação foi obtida com impostos indiretos, que penalizam as classes de baixa renda.

4.9.2.2. Reformas bancária, monetária e financeira

As reformas bancária e financeira tinham por finalidade criar mecanismos para: *i*) criar condições para a condução independente da política monetária; *ii*) canalizar a poupança disponível para as atividades produtivas; e *iii*) desenvolver mecanismos de financiamento de longo prazo no Brasil, capazes de sustentar o processo de industrialização em curso de forma não inflacionária. Entre as medidas adotadas, destacam-se:

a. estabelecimento do Conselho Monetário Nacional (CMN) e do Banco Central do Brasil (Bacen);

b. nova regulamentação do sistema financeiro brasileiro (Lei nº 4.728), que permitiu a segmentação do sistema financeiro, mediante a divisão em sociedades de crédito e financiamento, sociedade corretoras e distribuidoras de títulos e valores, sociedades de crédito imobiliário, bancos comerciais, bancos de investimentos e de desenvolvimento.

Essa reforma estimulou um movimento de fusões e aquisições sem precedentes no país e ajudou tornar o sistema financeiro mais forte e competitivo;

c. criação das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTNs), que instituíram a correção monetária da dívida pública, com base na inflação ocorrida ao longo de cada período mais o pagamento de juros[188];

d. criação do Sistema Financeiro de Habitação (SNH) e do Banco Nacional de Habitação (BNH)[189];

e. criação da Lei do Mercado de Capitais, visando a estimular o mercado de ações por meio de reduções ou isenções de impostos a captadores e investidores;

f. flexibilização da conta de capitais, que: *i*) permitiu a captação direta de recursos externos por empresas privadas nacionais (regulamentação de alguns tópicos da Lei nº 4.131 de 1962); *ii*) permitiu a captação de empréstimos externos pelos bancos nacionais visando ao repasse às empresas domésticas (Resolução nº 63 do Bacen); *iii*) facilitou as remessas de lucros ao exterior para as empresas estrangeiras instaladas no país;

g. substituição do cruzeiro pelo cruzeiro novo, juntamente com a eliminação de três zeros da moeda.

4.9.2.3. A reforma do setor externo

Em relação ao setor externo, as reformas institucionais visaram à simplificação e unificação do sistema cambial, à modernização e dinamização das agências do setor público ligadas ao comércio exterior e a uma maior integração com o sistema financeiro internacional (para que este

se tornasse fonte de acesso a créditos de médio e longo prazo).

No que diz respeito à política cambial, foram tomadas as seguintes medidas: *i*) unificação do sistema cambial; e *ii*) introdução do sistema de minidesvalorizações cambiais, a fim de assegurar a competitividade das exportações (este mecanismo foi efetivamente adotado em dezembro de 1968).

Em relação às exportações, foram concedidas isenções fiscais aos agentes exportadores amparadas no argumento de que "imposto não se exporta". Além disso, os órgãos e entidades (Cacex e Comissão de Política Aduaneira – CPA) ligados à normatização do comercio exterior foram modernizados. Eliminaram-se, também, os limites quantitativos às importações.

4.9.2.4. Reforma trabalhista

A principal novidade trazida pela reforma trabalhista foi a introdução de maior flexibilidade no mercado de trabalho brasileiro. Em substituição ao regime de trabalho vigente nos anos 1960, que garantia estabilidade do trabalhador no emprego após dez anos de serviço no mesmo estabelecimento, criou-se o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço, (FGTS). Esperava-se que a reforma estimulasse as contratações, visto que diminuía o risco e os custos de trabalho para os empregadores. Além do maior estímulo às contratações, também ajudou a gerar poupança interna, canalizada, em grande medida, para o fomento da construção habitacional e do saneamento básico[190].

4.9.3. Avaliação do Paeg

O crescimento do PIB entre 1964-1967 foi de 4,2% e a inflação média, de 45,5% a.a. De modo geral, o Paeg obteve êxito no combate gradual à inflação, pois o patamar médio de inflação situou-se na faixa dos 20% nos

anos após 1968. As reformas institucionais e estruturais conduzidas no âmbito do programa também foram consideradas bem-sucedidas, na medida em que fixaram as bases para o período de elevado crescimento econômico nos anos seguintes ("milagre econômico"). Em contrapartida, muitas medidas do Paeg contribuíram para elevar a concentração de renda no país, ampliando ainda mais a desigualdade socioeconômica brasileira.

4.10. Milagre econômico (1968-1973)

Por que se convencionou chamar o período entre 1968 e 1973 de "milagre econômico brasileiro"? Porque durante esses anos a economia brasileira conjugou crescimento econômico elevado (média de 11,2% ao ano) com equilíbrio interno (recuo moderado da inflação) e externo (melhora relativa no Balanço de Pagamentos). Ao mesmo tempo em que ocorreu um intenso crescimento econômico, agravaram-se as questões sociais, com aumento da concentração de renda e deterioração de importantes indicadores de bem-estar social. O milagre aprofundou as contradições estruturais da economia e os problemas decorrentes de sua enorme dependência em relação ao capital internacional.

4.10.1. Origens do "milagre"

Uma conjunção de fatores estabeleceu as bases para o "milagre econômico" brasileiro: *i*) o contexto internacional favorável, amparado em crescimento econômico elevado, forte demanda externa, evolução favorável dos termos de troca e ampla liquidez internacional; *ii*) base industrial robusta, estabelecida durante o Plano de Metas; *iii*) a existência de capacidade ociosa derivada do período de baixo crescimento entre 1963 e 1967; *iv*) aumento do potencial de crescimento da economia brasileira proveniente das reformas estruturais do PAEG; *v*) maior atração de poupança externa decorrente das reformas feitas nos mercados de capitais e financeiro no âmbito do Paeg; *vi*) mudança no diagnóstico da inflação (esta resultaria de fatores associados aos "custos"), o que permitiu conciliar crescimento

econômico com o combate à inflação, inclusive com a adoção de uma política monetária menos restritiva.

4.10.2. Delfim Netto: o capitão da economia

Entre 15 de março de 1967 e 15 de março de 1974, Delfim Netto esteve à frente do Ministério da Fazenda. Durante esse período, Delfim conduziu a política econômica sem grandes alterações em suas linhas gerais. Por isso, apesar de ter havido dois presidentes durante esse tempo (Costa e Silva e Médici), normalmente esses sete anos são analisados como um único período de política econômica brasileira[191].

4.10.3. Políticas macroeconômicas do "milagre"

Em linhas gerais, o período se caracteriza por uma maior intervenção do Estado na economia. No que diz respeito à política fiscal, manteve-se, aparentemente, o equilíbrio das contas públicas, consolidando-se os esforços empreendidos entre 1964-1967. O *deficit* de -1,2% do PIB em 1968 tornou-se um pequeno *superavit* de 0,06% em 1973[192]. Com o orçamento mais equilibrado e recorrendo à emissão de títulos para financiar o *deficit* público, o governo manteve seus gastos em nível elevado, sobretudo por meio de amplo esquema de subsídios e incentivos fiscais para promover setores e regiões específicas. Para aumentar os investimentos públicos sem comprometer o ajuste fiscal, aumentou a participação das empresas estatais nos investimentos, reduzindo a participação da administração direta[193]. Assim, foi possível conciliar redução do *deficit* primário – que nessa época não abrangia o resultado das estatais – com a geração de *superavit* a partir de 1970. Portanto, não obstante a manutenção do equilíbrio das contas públicas, a política fiscal desse período foi mais flexível do que a do período anterior.

Esse saneamento das contas públicas pode ser enganoso, na medida em que houve uma crescente importância de gastos públicos não incluídos nas

despesas do Tesouro e que passaram a integrar o chamado "orçamento monetário". As duas principais rubricas desse orçamento eram os juros e a correção monetária da dívida pública e o custo do crédito subsidiado, principalmente para a agricultura, construção civil (SNH) e exportação (LAGO, 2014).

Em linha com essa política fiscal mais ativa, a política monetária tornou-se expansionista, após a forte restrição de liquidez em 1966. Particularmente notável foi a expansão do crédito ao consumidor e a concessão de juros subsidiados ao setor agrícola. Também foram destinados recursos significativos para a construção de residências e aquisição de morarias por meio do SNH. Paralelamente, o BNDE, que já exercia papel relevante no financiamento dos investimentos do setor público, passou a aportar proporção crescente dos seus empréstimos ao setor privado. Em termos reais, os meios de pagamento cresceram a uma taxa média anual de 14% ao ano, e o crédito cresceu 17% a.a entre 1968-1973.

Para compensar possíveis efeitos da expansão monetária sobre os níveis de preços, a nova política anti-inflacionária passou a ser realizada mediante a instituição de controles de preços de insumos e de fatores de produção[194]. A contenção de custos pelo governo realizou-se por meio de: *i*) controle sobre as taxas de juros cobrados pelo setor financeiro (público e privado); *ii*) tabelamento de preços de insumos e de produtos utilizados no processo de industrialização; *iii*) controle dos salários; *iv*) fornecimento de subsídios ao setor produtivo.

No que tange à política salarial[195], em linha com o objetivo de combate à inflação, manteve-se a contenção dos níveis de salário real, iniciada no PAEG. Optou-se por favorecer a acumulação de capital via manutenção de elevada taxa de lucro. Assim, entre 1967 e 1973, apesar do forte crescimento da economia e da produtividade do trabalho, houve uma queda no poder aquisitivo em torno de 15,1%. Essa perda foi de 42% no período entre 1964 e

1974[196] (IBGE, 1979).

A política de controle de preços do governo foi realizada, inicialmente em caráter voluntário, por meio da Comissão Nacional de Estímulo à Estabilização de Preços (Conep) e, posteriormente, já em caráter compulsório, pela Comissão Interministerial de preços (CIP) a partir de 1967. A CIP tabelou preços públicos (tarifas, câmbio e juros de crédito público e privados – basicamente insumos industriais)[197]. Já os juros cobrados pelos bancos comerciais foram tabelados pelo Banco Central.

No que diz respeito à política cambial e comercial, passou-se a adotar uma política de minidesvalorizações cambiais a partir do final de 1968, evitando que a inflação causasse uma defasagem cambial significativa que viesse a prejudicar a balança comercial. Em 1968, o cruzeiro foi desvalorizado em 18,6%, em janeiro, e em 13,5%, em agosto, quando foi iniciada a política de minidesvalorizações cambiais, mantida até o final de 1979. Paralelamente, criaram-se subsídios e facilidades creditícias e reduziram-se os entraves burocráticos, para aumento das exportações e diversificação de mercados (LAGO, 2014).

O *trade off* da Curva de Phillips durante o período do "milagre econômico"

Na tradição *keynesiana*, a Curva de Phillips mostra que existe uma relação inversa (ou um *trade off*) entre a taxa de desemprego e a de inflação. Assim, durante o período do "milagre econômico" brasileiro, quatro fatores teriam atuado para conter a tendência ao aumento da inflação (que se situou entre 20% e 30% ao ano), já que a taxa de desemprego estava bastante baixa (entre 3% e 4,9%): *i*) a capacidade ociosa da economia, herdada do período de fraco crescimento de 1962-1967; *ii*) o controle direto do governo sobre os preços da economia (insumos industriais e juros); *iii*) a política salarial que resultou em queda dos salários reais; *iv*) a política agrícola implementada, que contribuiu para expandir a produção e evitar pressões inflacionarias no setor, mediante financiamentos públicos subsidiados e isenções fiscais para a compra de fertilizantes e tratores.

4.10.4. Necessidade de poupança externa ou endividamento externo desnecessário?

O financiamento da formação de capital entre 1968 e 1973 não dependeu fundamentalmente da poupança externa. Considerando-se que, nesse período, os investimentos no Brasil foram financiados, majoritariamente, pela poupança nacional bruta, por que o endividamento brasileiro teria aumentado nesses anos?

Durante o período do "milagre", a dívida externa brasileira aumentou de US$ 3,6 bilhões em fins de 1966 para cerca de US$ 12,6 bilhões em 1973 (crescimento de 251%). Os dados da balança comercial do Brasil ao longo dos sete anos (1968-73) mostram que ela permaneceu equilibrada. Já a conta de serviços e rendas registrou *deficit* crescentes em razão do aumento das despesas com juros e remessas de lucros. O ingresso de capital, por meio da conta financeira, mais do que compensou a necessidade financiamento do *deficit* em conta corrente, acarretando crescimento do endividamento brasileiro. Essa entrada de recursos permitiu, inclusive, o acúmulo de reservas internacionais pelo Banco Central, que passou de US$ 0,2 bilhão em 1967 para US$ 6,4 bilhões em 1973.

A explicação para o crescimento vertiginoso da dívida externa brasileira ao longo do milagre seria de origem financeira: o excesso de liquidez internacional diminuiu bastante as taxas reais de juros, tornando os empréstimos muito atraentes. Portanto, mesmo sem uma necessidade estrita de empréstimos externos que financiassem grandes *deficit* em transações correntes, o aumento do endividamento ocorreu por causa da captação de recursos do exterior e seu repasse para empresas de dentro do país[198].

Nesse contexto, cumpre assinalar o importante papel exercido pelas empresas estatais na captação de poupança externa. Os investimentos das empresais estatais, que cresceram cerca de 20% a.a. no período, tornaram-se

elemento-chave para o modelo de crescimento brasileiro. Com a expansão da liquidez internacional no final dos anos 1960 e início dos anos 1970, as estatais recorreram, crescentemente, a empréstimos privados internacionais[199]. Essa utilização crescente de recursos do exterior explica não apenas grande parte do aumento da dívida externa brasileira no período 1967-1973, mas também o crescimento da participação dos investimentos das estatais no investimento total do país.

Dilema entre crescimento econômico e equi-líbrio das contas externas

Quanto ao dilema entre crescimento econômico e equilíbrio das contas externas, a solução do problema durante o período do "milagre" econômico foi facilitada por: *i*) forte crescimento econômico mundial e a expansão do comércio mundial; *ii*) posição favorável dos termos de troca, decorrente do aumento dos preços das *commodities* exportáveis; *iii*) ampla disponibilidade de liquidez a juros baixos no mercado internacional, aliada à boa vontade dos Estados Unidos para com o Brasil; *iv*) minidesvalorizações cambiais, que ajudaram a manter o câmbio competitivo.

4.10.5. Crescimento *versus* desenvolvimento econômico

Entre 1967 e 1973, o PIB real brasileiro cresceu à taxa média de 11,2% ao ano, chegando a 14% em 1973. Nesse período, a participação da formação bruta de capital fixo (FBCF) no PIB registrou tendência ascendente, saindo de 16,2% em 1967 para 20,4% em 1973. O crescimento real do produto industrial foi de 12,5% entre 1967 e 1970 e atingiu o patamar de 14,3% ao ano entre 1971 e 1973. A participação do Brasil no comércio mundial subiu de 0,88% em 1968 para 1,2% em 1973. Nesse período, a participação dos bens manufaturados nas exportações totais dos pais ascendeu de 20,7% para 31,3%[200]. Além disso, durante o "milagre", a taxa de desemprego permaneceu baixa (entre 3% e 4,9%) e a inflação, controlada, na faixa de 20%-30% a.a.[201].

Não obstante os números positivos referentes ao crescimento econômico, o principal questionamento ao "milagre" refere-se aos aspectos

sociais. Os teóricos do desenvolvimento já chamavam a atenção para a diferença entre crescimento e desenvolvimento econômico, entendendo este último como a mudança qualitativa das condições de vida da maioria da população de um país. Entre 1968 e 1973, é possível afirmar que o crescimento econômico, registrado na melhoria dos índices de produção, não se refletiu, necessariamente, no aumento do bem-estar do conjunto da população. Os próprios dirigentes do Estado brasileiro costumavam dizer que "a economia ia bem, mas o povo ia mal".

Os dados referentes a salário e distribuição de renda no período indicam que os benefícios do crescimento não foram distribuídos de forma equitativa entre a população. Entre 1967 e 1973, a queda no poder aquisitivo da população economicamente ativa foi de 15,1%, chegando a 42% no período entre 1964 e 1974. O índice Gini, que mede a desigualdade de renda, piorou sensivelmente no período: aumentou de 0,497 em 1960 para 0,562 em 1970 e 0,622 em 1972. A camada dos 5% mais ricos da população aumentou sua participação na renda de 28,3% em 1960 para 39,8% em 1972, ao passo que os 1% mais ricos ampliaram sua fatia de 11,9% em 1960 para 19,1% em 1972. Em contraste, os 50% mais pobres, que contavam com 17,4% do rendimento total da população economicamente ativa em 1960, passaram a auferir apenas 14,9% do total em 1970 e 11,3% em 1972 (IBGE, 1979).

4.10.6. Consequências do "milagre": o crescimento da vulnerabilidade externa

O forte crescimento das importações e da dívida externa durante o "milagre econômico" implicou um aumento da dependência externa do país nos anos subsequentes. O crescimento liderado pelo setor industrial, particularmente de bens de consumo duráveis, ampliou a dependência externa da economia em relação a bens de capital e ao petróleo. Com o choque de oferta negativo da *commodity* em 1973, o nível de

endividamento externo do país aumentou. Embora a dívida externa do país ainda não representasse um problema (em termos absolutos) no início da década de 1970, a vulnerabilidade externa do país havia aumentado ao final do "milagre".

4.11. Geisel e o II PND (1974-1979)

4.11.1. As consequências do Primeiro Choque do Petróleo (1973)

O Primeiro Choque do Petróleo (setembro de 1973), que se caracterizou como um choque negativo na oferta mundial dessa *commodity*, gerou efeitos adversos sobre a maioria dos países[202]. Assim, nos países industrializados, os efeitos mais imediatos do choque foram o aumento dos juros, já em 1974, e a contração da atividade econômica no biênio 1974-1975. Os países desenvolvidos reagiram adotando medidas contracionistas para readequar suas economias à nova realidade. Pretendia-se, assim, reduzir as importações de petróleo para lograr o duplo objetivo de promover o equilíbrio no balanço de pagamento, afetado negativamente pelo aumento na cotação do bem e de seus derivados, e combater a inflação gerada pela elevação no preço da *commodity*.

No Brasil, os impactos foram igualmente negativos. Diante do elevado coeficiente de importação de petróleo da economia brasileira, esse choque converteu uma situação de dependência externa em um quadro de restrição externa a partir de 1974, visto que comprimia a capacidade de importação e, consequentemente, de crescimento do país. Além disso, as medidas econômicas restritivas, adotadas nos países centrais, comprimiram ainda mais a capacidade de importar dos países em desenvolvimento, porque a recessão dos ricos dificultava o aumento das receitas de exportação. O resultado foi o surgimento de *deficit* comerciais nos países em desenvolvimento. No Brasil, a balança comercial passou de um equilíbrio em 1973 para um *deficit* no ano seguinte, apesar de a taxa de crescimento do PIB ter-se reduzido de 14% para 8,2% ao ano em 1974[203].

Nesse contexto, seria razoável que o governo Geisel adotasse uma política econômica restritiva para reduzir a capacidade de absorção da economia, como fizeram os países desenvolvidos. Inicialmente, Geisel ensaiou a adoção de políticas fiscais e monetárias contracionistas para tentar conter as crescentes pressões inflacionárias. Estas derivavam não apenas do aumento do preço do petróleo, mas também da mudança da regra oficial de correção salarial, realizada em outubro de 1974[204]. À frente do Ministério da Fazenda, Mario Henrique Simonsen iniciou uma política monetária contracionista (já que a inflação atingira 46%), que, no entanto, não impediu que o crédito mantivesse taxas positivas de crescimento real até o final do governo Geisel. Do lado fiscal, adotou-se uma política de contenção dos gastos da administração pública direta (ministérios). A conjuntura política interna não permitiu, entretanto, ao governo seguir nesse caminho.

4.11.2 O. II PND (1975-1979): a opção pela "fuga para a frente"

Em face da situação econômica adversa, Geisel tinha basicamente duas opções de ajuste: *i*) atrelar o crescimento do PIB às condições gerais do mercado internacional, ou seja, alternativa recessiva; *ii*) buscar a superação da dependência externa, investindo na ampliação da capacidade produção doméstica de bens de capital e petróleo, o que, indiretamente e no longo prazo, contribuiria para reduzir também a dependência financeira (embora essa estratégia elevasse essa dependência no curto prazo). A primeira alternativa caracterizava-se como ajuste conjuntural, ao passo que a segunda como ajuste estrutural[205].

A conjuntura política doméstica condicionou, em grande medida, a resposta do Presidente Geisel ao choque do petróleo e a condução da política econômica de seu governo. A distensão política em curso no seu governo era vista como precária e poderia ser ameaçada por um contraste muito marcante de desempenho econômico em relação ao período anterior, do Presidente Médici. A opção inicial por uma estabilização

econômica mais drástica, aceitando-se um crescimento menor por dois anos, para realizar a retomada do crescimento em bases mais sólidas nos anos seguintes foi logo descartada. A falta de apoio político para um ajuste que pudesse gerar uma recessão ficou clara já nos primeiros meses do governo – com o fortalecimento do partido de oposição, o Movimento Democrático Brasileiro (MDB), em relação à Aliança Renovadora Nacional (Arena), partido de governo, nas eleições parlamentares de outubro de 1974.

No plano internacional, a situação econômica também era favorável à segunda opção (a superação da dependência externa). Naquele momento, existia, no cenário internacional, abundância de liquidez, o que favorecia a possibilidade de o Brasil promover o crescimento econômico por meio do endividamento externo. Essa liquidez resultava basicamente dos seguintes fatores: *i*) os petrodólares, oriundos dos países exportadores de petróleo (reunidos na Organização dos Países Exportadores de Petróleo – Opep), aplicados nos mercados financeiros internacionais (particularmente no Euromercado de Londres), constituíram fonte de empréstimos para países em desenvolvimento; *ii*) com a desvalorização do dólar e a adoção de tabelamento das taxas de juros, após o fim do sistema monetário de *Bretton Woods* (em 1971), os investidores internacionais passaram a buscar novas oportunidades de retorno em países em desenvolvimento; *iii*) com o acirramento da Guerra do Vietnam, os EUA passaram a produzir *deficit* em conta corrente, ampliando a disponibilidade de recursos financeiros para outros países mediante empréstimos internacionais.

Frente ao condicionante político interno e à facilidade de acesso à poupança externa, o governo Geisel reverteu, ainda em 1974, a estratégia de condução da política econômica. Assim, em dezembro de 1974, o II Plano Nacional de Desenvolvimento (PND) foi aprovado pelo Congresso[206]. Baseado na avaliação de que a crise econômica mundial era temporária e que as condições de financiamento internacional eram favoráveis, o II PND propunha uma "fuga para a frente"[207]. O plano significava, na prática, a

subordinação dos objetivos de estabilização às metas de longo prazo.

O objetivo geral do II PND consistia em alterar a estrutura de oferta da economia brasileira no longo prazo e, ao mesmo tempo, preservar as elevadas taxas de crescimento econômico. A alteração na estrutura de oferta significava modificar o perfil produtivo do país, de modo que fosse possível, no médio-longo prazo, diminuir a necessidade de importações e ampliar a capacidade de exportações brasileiras. Mesmo assumindo os riscos de aumentar provisoriamente os *deficit* comerciais e a dívida externa, o plano almejava aprofundar o processo de industrialização por substituição de importações, com vistas a deixar, como legado, uma estrutura industrial avançada que permitisse ao Brasil superar conjuntamente a crise e a condição de subdesenvolvimento.

Os objetivos específicos do II PND eram: *i*) preservar o crescimento econômico à taxa de 10% ao ano entre 1974 e 1979; *ii*) substituir, de forma acelerada, as importações nos setores de bens de capital e de insumos básicos (química pesada, siderurgia, papel e celulose, minerais não ferrosos etc); *iii*) ampliar a produção doméstica de petróleo e a capacidade de geração de energia (aumento da prospecção de petróleo e da produção de energia hidroelétrica e nuclear, desenvolvimento de fontes de energia alternativas ao petróleo, com ênfase no álcool; construção de centros de pesquisa como o Centro de Pesquisa em Desenvolvimento – Cenpes – e o Centro de Pesquisas de Energia Elétrica – Cepel); *iv*) desenvolver o sistema de telecomunicações e ampliar o transporte ferroviário (NETTO, 2014).

4.11.3. Papel das estatais no financiamento do II PND

Dada a magnitude dos investimentos e a ausência de mecanismos privados de financiamento de longo prazo, o II PND apoiou-se no BNDE, cuja função era o financiamento dos investimentos privados com base em linhas especiais de crédito a juros subsidiados. Já os investimentos públicos foram financiados por recursos do orçamento e, principalmente, por empréstimos

externos captados pelas empresas estatais, que estavam em posição de obter melhores condições de crédito[208]. Os investimentos das estatais se expandiram substancialmente, elevando a taxa de investimento da economia (FBCF) para cerca de 40% do PIB entre 1974-1978. A atuação por meio das estatais explica a compatibilização do forte crescimento dos investimentos governamentais com a manutenção de *superavit* primários nas contas públicas e com uma carga tributária estável durante toda a fase de implementação do II PND.

A ampla liquidez internacional, amparada na reciclagem dos petrodólares, e a retomada da economia mundial, após o primeiro choque do petróleo, foram condições indispensáveis para viabilizar o II PND e o crescimento econômico via endividamento externo. O governo brasileiro e as grandes empresas estatais tornaram-se grandes tomadores de recursos do sistema financeiro internacional. Nos anos de 1974 a 1978, houve nítida deterioração na composição do Balanço de Pagamentos, com *deficit* nas contas comercial e corrente, causados pelo aumento dos *deficit* das balanças comercial, de serviços e de rendas. Paralelamente, para financiar esse *deficit* crescente, ingressaram recursos no país (petrodólares), por meio da conta financeira e de capital, o que contribuiu para aumentar a relação dívida externa/exportações.

Entre 1974 e 1979, a dívida externa brasileira cresceu cerca de US$ 18 bilhões e mais US$ 18 bilhões nos dois anos seguintes. No início do governo Geisel, o país pagava US$ 600 milhões de juros anualmente, ao passo que, em 1978, essa conta subiu para US$ 2,7 bilhões, montante que a alta das taxas de juros internacionais elevaria para US$ 4,2 bilhões no primeiro ano do governo Figueiredo (NETTO, 2014).

A deficiência desse esquema de financiamento estava no fato de que os empréstimos internacionais, aos quais o Brasil teve acesso, foram concedidos a taxas de juros flutuantes, o que acabou se tornando um dos

principais motivos por trás da deflagração da crise da dívida externa brasileira no início da década de 1980.

4.11.4. Resultados do II PND

Para analisar o II PND, primeiro é preciso compreender qual era a ideia por trás do plano: combater os desequilíbrios do Balanço de Pagamentos, causados pelo primeiro choque do petróleo, por meio do aprofundamento do processo de ISI.

Sob uma perspectiva positiva, o II PND contribuiu para manter a taxa de crescimento elevada (6,8% a.a entre 1974-79) e para avançar no processo de ISI. Para seus defensores, os benefícios do plano viriam por meio da redução, no médio prazo: *i*) do coeficiente de importação de bens de capital; *ii*) da redução da dependência externa do petróleo; *iii*) do aumento da capacidade exportadora do país, acompanhado da diversificação da pauta de exportações, em favor dos bens manufaturados e semimanufaturados. Autores como Barros de Castro (1985) interpretam os *superavit* expressivos na balança comercial na década de 1980 como resultado das transformações estruturais ocorridas na economia brasileira com o II PND. Embora a recessão de 1981-1983 implicasse um estímulo conjuntural ao aumento das exportações e à diminuição das importações, tais *superavit* comerciais seriam decorrentes de uma diminuição estrutural da pauta de importações do país e de uma expansão significativa de bens industrializados[209].

Em contraponto, pode-se afirmar que a estratégia do II PND resultou em uma aceleração do endividamento externo do país, que redundou na crise da dívida externa da década de 1980. Ao desequilíbrio externo somaram-se os internos. A inflação voltou a acelerar. Ao longo do plano, a taxa de inflação oscilou entre 30% e 40%, contra o patamar médio de 20% durante o período do “milagre”. Além disso, os estímulos fiscais, creditícios e cambiais, concedidos durante o II PND, também contribuíram para a progressiva piora

da condição fiscal do governo brasileiro. Essa deterioração fiscal estaria na base do agravamento dos conflitos distributivo e da aceleração inflacionária dos anos 1980 (NETTO, 2014).

À luz do exposto, é possível concluir que o modelo de ajuste estrutural implementado por Geisel teve o mérito de mudar o estágio de desenvolvimento industrial da economia brasileira, internalizando, em larga medida, os setores de bens de capital e insumos industriais. Mas como lembrou Milton Friedman, em economia não existe almoço grátis. O preço dessa política foi o aumento da vulnerabilidade externa da economia.

4.12. Os anos oitenta: a década perdida

A crise da dívida externa brasileira nos anos 1980 foi decorrência direta do processo de inserção internacional do país. O aumento do endividamento cresceu a partir do período do milagre econômico, supostamente financiado pela entrada de recursos externos. Durante o primeiro choque do petróleo e ao longo do II PND, o endividamento externo aumentou em razão do financiamento dos *deficit* em transações correntes do país. Após o segundo choque do petróleo e o choque dos juros externos, ambos iniciados em 1979, a progressão do endividamento passou a se alimentar da elevação dos custos da própria dívida e da deterioração dos termos de troca.

Nos anos 1980, a economia brasileira foi marcada por graves desequilíbrios externos e internos. A chamada “década perdida” caracterizou-se pela queda nos investimentos e no crescimento do PIB, pelo aumento do *deficit* público, pelo crescimento das dívidas externas e interna e pela ascensão inflacionária. O PIB apresentou um crescimento de apenas 2% entre 1981 e 1990.

4.12.1. O governo Figueiredo e a crise da dívida

Em linhas gerais, pode-se observar três fases no governo Figueiredo. A primeira, relativa ao período 1979--1980, caracterizou-se por elevadas taxas de crescimento. Nesse biênio, manteve-se o crescimento vigoroso (8%), mas o forte aumento da inflação e a deterioração das contas públicas e externas já sinalizavam o esgotamento do modelo de crescimento do II PND. A segunda fase é relativa ao triênio 1981-1983, que foi marcado pela recessão. Nestes anos, houve grave desequilíbrio no Balanço de Pagamentos, aceleração inflacionária e forte desequilíbrio fiscal. Essas dificuldades inauguraram um longo período de estagnação da economia brasileira, que, com raras e curtas interrupções, estendeu-se até meados da década de 1990, caracterizando os anos 1980 como "a década perdida". A terceira fase, iniciada no ano de 1984, simbolizou o início de uma curta fase de recuperação econômica (o PIB cresceu 5,4%), puxada pelas exportações.

4.12.2. O interregno ortodoxo de Mário Henrique Simonsen

Em março de 1979, iniciara-se o governo do General João Batista de Oliveira Figueiredo. A equipe econômica de Figueiredo era constituída inicialmente por Karlos Rischbiter, no Ministério da Fazenda, e Mário Henrique Simonsen, deslocado da Fazenda para a Secretaria de Planejamento da Presidência da República (Seplan), com poderes reforçados, dado o redesenho das atribuições que lhe foram conferidas, como a Presidência do Conselho Monetário Nacional e o controle do sistema de preços, enquanto a Fazenda sofria um sensível e consequente encolhimento. Por sua vez, Delfim Netto, após ocupar a Embaixada Brasileira em Paris, durante o governo Geisel, voltou ao país para assumir o Ministério da Agricultura, encarnando a "heterodoxia" e o "desenvolvimentismo" característicos dos anos do "milagre brasileiro".

Em face do cenário de crescentes níveis de inflação e endividamento externo, Simonsen iniciou sua gestão com um conjunto de medidas restritivas, com controle sobre os meios de pagamento, crédito bancário,

investimentos das estatais e despesas com subsídios. Paralelamente, passou a promover desvalorizações reais da taxa de câmbio para melhorar a posição da balança comercial.

A depreciação cambial aumentava, entretanto, o montante da dívida externa de uma economia que já estava fortemente endividada. Para compensar o impacto dessa nova política cambial sobre os devedores em dólares, foram editadas as resoluções nº 432 e nº 230 do Banco Central, que permitiram, respectivamente, a empresas e bancos depositarem, na autoridade monetária, os dólares devidos antes do vencimento das obrigações. Isso, na prática, transferiu o risco cambial e os custos de futuras desvalorizações para o governo, que se tornou responsável pela liquidação das dívidas externas privadas em suas datas de vencimento.

Críticas do setor privado e resistências dentro do próprio governo à política econômica ortodoxa de Simonsen inviabilizaram sua continuidade. Em 1979, tal coexistência sugeria aos observadores a formação de um governo dividido internamente entre duas linhas de política econômica. O conflito – e a necessidade de um desempate – era apenas uma questão de tempo. Os fatos rapidamente viriam a confirmar essa impressão.

Os ministros considerados desenvolvimentistas, como Delfim Netto, da Agricultura, e Mário Andreazza, do Interior, opunham-se à política conduzida pelo Ministro-Chefe da Seplan, reproduzindo uma situação de conflito quase sempre presente na condução da economia brasileira[210].

Em consequência, Simonsen apresentou sua renúncia em agosto e foi substituído por Delfim Netto no Ministério do Planejamento. Entre agosto de 1979 e outubro de 1980, Delfim tentou reeditar o milagre econômico, apesar da situação externa adversa. Contudo, o advento de mais um choque do petróleo, somado à elevação dos juros externos norte-americanos, transformou o gestor do milagre em gestor de uma política econômica profundamente recessiva.

4.12.3. O contexto internacional adverso

Em meados de 1979, um novo choque do petróleo e a resposta restritiva dos países industrializados, que rapidamente elevaram suas taxas de juros, mudaram o cenário internacional. O segundo choque do petróleo ampliou o desequilíbrio na conta de transações correntes e interrompeu, de forma duradoura, o fluxo de capital dos países industrializados para aqueles em desenvolvimento. Por decisão da Opep, o preço do barril saltou de US$ 13,60, em 1978, para US$ 30, em 1979, e US$ 35 em 1980[211].

Visando a conter os efeitos inflacionários desse choque negativo de oferta da *commodity*, os bancos centrais dos países industrializados elevaram suas taxas básicas de juros. Nos EUA, a taxa (*Fed Funds*) subiu continuamente até 1981, quando atingiu 16,4% a.a, mais do que o dobro dos 7,9% a.a vigentes antes do choque. A *prime rate*, usada como taxa de referência nos empréstimos (domésticos e externos) dos bancos comerciais norte-americanos, seguiu trajetória semelhante, saltando para 21,5% em 1980 e 18,9% em 1981. O novo patamar de juros inaugurou uma fase de recessão nos países industrializados, que se estendeu até 1982[212].

O aumento dos juros americanos contribuiu para aumentar o *deficit* em conta corrente do Brasil mediante dois canais de transmissão: *i*) pela retração das importações dos países industrializados; e *ii*) pelo aumento das despesas com a dívida externa, já que grande parte dela fora contratada a taxas flutuantes – revistas a cada seis meses – indexadas à *prime rate*. Ao mesmo tempo, os juros mais altos dificultaram a captação de novos empréstimos pelos países já endividados, uma vez que, além de atrair recursos para os países industrializados, eles aumentavam o risco atribuído, pelos investidores estrangeiros, aos países devedores, porque implicavam maiores despesas com a dívida já contratada e maiores custos de rolagem da dívida vincenda. Assim, a compensação dos *deficit* em conta corrente por *superavit* na conta de capital, como se fez no Brasil durante o milagre, deixou de ser

possível[213].

4.12.4. O fracasso da política heterodoxa de Delfim Netto

O retorno de Delfim Netto à frente da política econômica brasileira ocorreu em meio ao aprofundamento da crise internacional, em agosto de 1979, causada pela correlação de três acontecimentos: *i*) o segundo choque do petróleo; *ii*) o aumento das taxas de juros mundiais; *iii*) a recessão nos países industrializados. Em vez de readequar a economia brasileira às novas condições internacionais, mediante uma adoção de política econômica ortodoxa, Delfim seguiu uma orientação heterodoxa no combate à inflação e buscou implementar políticas direcionadas ao crescimento econômico. Essa política heterodoxa[214] se baseou em um conjunto de medidas: *i*) controle dos juros; *ii*) correção da tarifas públicas; *iii*) controle dos gastos públicos; *iv*) criação da Secretaria Especial para as Empresas Estatais (Sest) visando a controlar os gastos das estatais[215]; *v*) prefixação das correções monetária e cambial a taxas bastante inferiores à inflação; *vi*) indexação dos salários, que passaram a ser reajustados semestralmente e por faixas; *vii*) maxidesvalorização cambial de 30% em dezembro de 1979; *viii*) controle seletivo de importações.

As políticas estabelecidas permitiram dar prosseguimento ao crescimento econômico no biênio 1979-1980 (o PIB cresceu 8% a.a)[216]. Não obstante, foram ineficazes para reverter os desequilíbrios domésticos e externos. As correções do cambio e das tarifas públicas aceleraram a inflação, que saltou de uma média anual de 38% no governo Geisel para 93% em 1979-1980. O desequilíbrio externo não foi amenizado entre 1979-1980, pois a maxidesvalorização de 1979 não se materializou em desvalorização real do câmbio, já que foi corroída pelo rápido aumento da inflação. Assim, apesar do crescimento das exportações, o *deficit* comercial aumentou, puxado pelo aumento dos preços do petróleo e do *quantum* das importações. Ao mesmo tempo, as despesas com rendas cresceram em

razão do aumento dos juros internacionais. Logo, os *superavit* da conta de capital não foram suficientes para cobrir os *deficit* correntes (US$ -12,7 bilhões), tornando o Balanço de Pagamentos deficitário. Com isso, o Brasil registrou enormes perdas de reservas internacionais e passou a ter dificuldades para rolar a dívida externa.

A grave deterioração das contas externas provocou uma inflexão na política macroeconômica, que passou a concentrar esforços no controle da absorção interna, reduzindo as necessidades de divisas estrangeiras. Segundo Netto (2014), entre agosto de 1979 e outubro de 1980, teria sido a última tentativa de o Brasil ignorar a crise externa, agravada pelo aumento significativo do custo de endividamento externo.

4.13. A interrupção do financiamento externo e as políticas de ajuste

4.13.1. A inflexão da política econômica e as tentativas de ajustes (1981-1984)

Após o segundo choque do petróleo e o crescimento exponencial da dívida externa brasileira, os credores internacionais passaram a duvidar da capacidade de o governo brasileiro honrar seus compromissos internacionais. Por essa razão, em dezembro de 1980, Delfim Netto rompe com a política heterodoxa e inicia um "ajuste voluntário" ortodoxo[217]. Desde então, a política econômica praticada no final de 1980 e ao longo de 1981 seguiu os manuais da ortodoxia, incluindo: *i*) contenção salarial; *ii*) controle das despesas públicas e redução dos gastos das empresas estatais; *iii*) aumento de tributos (aumento da arrecadação do Imposto de Renda e do Imposto sobre Operações Financeiras nas operações de câmbio para importação); *iv*) adoção de uma política monetária restritiva (manutenção de elevados juros reais) para reduzir a absorção interna da economia.

Em razão dessas medidas, registrou-se uma queda média do PIB de -2,2% entre 1981 e 1983, chegando a -3,1% em 1981[218]. A recessão de 1981-1983

provocou perda de -11% na renda *per capita*, situação somente enfrentada pelo país na Grande Depressão. Essa queda expressiva no nível de atividade econômica, combinada com um grande crescimento da inflação, deu ensejo à chamada estagflação, que se verificou também nos países desenvolvidos em fins da década de 1970[219].

O objetivo da nova estratégia consistia em reduzir a absorção interna, de modo a gerar excedentes exportáveis (modelo de ajuste claramente recessivo). A ideia era utilizar o saldo da balança comercial para pagar o serviço (juros + principal) da dívida externa. As medidas surtiram efeito sobre a balança comercial. O *deficit* comercial, de US$ -2,8 bilhões em 1980, transformou-se em *superavit*: US$ 1,2 bilhão (1981), US$ 780 milhões (1982), US$ 6,5 bilhões (1983) e US$ 13 bilhões (1984). Apesar dos sucessivos saldos da balança comercial, o resultado de transações correntes experimentou uma sensível deterioração no período. Passou de um *deficit* de US$ -11,7 bilhões em 1981 para cerca de US$ -16,3 bilhões em 1982. A escalada de 4 pontos percentuais nas taxas de juros internacionais em 1981 adicionou cerca de US$ 3 bilhões ao pagamento de juros da dívida externa brasileira, que absorvia, naquele momento, 40% das receitas com exportações[220] (CARNEIRO; MODIANO, 2014).

É importante assinalar que a estratégia econômica baseada num ajuste recessivo negligenciava o fato de que grande parte do aumento do *deficit* em conta corrente a partir de 1979, e quase a totalidade a partir de 1981, refletia o crescimento exógeno dos encargos da dívida externa, explicados pelos elevados juros internacionais. Nessas circunstâncias, a implementação de política econômica que reduzia a capacidade de absorção interna da economia brasileira não tinha eficácia. Uma solução estrutural teria de passar, necessariamente, pela renegociação da dívida externa.

A declaração de moratória pelo México, em setembro de 1982, contribuiu para agravar, ainda mais, a dificuldade de financiamento dos

deficit em transações correntes dos países em desenvolvimento. A moratória mexicana e a deterioração das contas externas brasileiras dificultaram o financiamento desse *deficit*, e as reservas líquidas do país se tornaram negativas em mais de US$ 2 bilhões. Os pagamentos dos juros da dívida externa representaram 70% dos *deficit* em conta corrente no período 1980-1982. Depois do *default* mexicano, os juros altos praticados pelo Brasil não foram capazes de atrair capital suficiente para cobrir as novas despesas com juros. Para evitar a moratória, o governo brasileiro recorreu ao FMI em novembro de 1982, que injetou US$ 4,2 bilhões na conta de capital do país[221].

Após recorrer formalmente ao FMI no final de 1982, o Brasil assinou com a instituição a primeira carta de intenções no início de 1983. Nos dois anos seguintes, as negociações entre o país e o Fundo foram bastante complexas, resultando na assinatura de sete cartas de intenções. Durante esse período, as políticas macroeconômicas do país tiveram de seguir as condicionalidades do organismo financeiro internacional. Assim, em 1983, prosseguiu-se com a política de contração da demanda. No campo fiscal, buscava-se reduzir a necessidade de financiamento do setor público mediante a redução dos gastos, inclusive das estatais, e aumento da carga tributária. Na seara monetária, implementaram-se medidas de restrição do crédito e de aumento das taxas de juros. Também se buscou segurar a demanda por meio da contenção salarial mediante a adoção de reajustes salariais inferiores aos níveis de inflação, o que acarretava queda do salário real.

Paralelamente, tentou-se incentivar as exportações e inibir as importações mediante uma maxidesvalorização cambial, adotada em 30% em fevereiro de 1983, que acarretou uma depreciação da taxa de câmbio real. Ao mesmo tempo, ampliaram-se os subsídios e incentivos às exportações, e os preços do petróleo no mercado interno foram aumentados visando à redução do consumo e, consequentemente, das

importações. Ao final de 1983, nota-se um crescimento do *superavit* comercial e a redução do crescimento do *deficit* em transações correntes, o que propiciou uma desaceleração no crescimento da dívida externa[222]. Segundo Modiano (2014), tal melhoria decorreu de uma conjunção de fatores internos e externos: *i*) recessão econômica no Brasil; *ii*) desvalorização do câmbio real; *iii*) efeitos positivos do II PND sobre a substituição de importações e sobre as exportações de bens manufaturados, que passaram de 23% (1973) a 56% (1984) do total exportado; *iv*) queda na cotação internacional do petróleo; *v*) redução nas taxas de juros internacionais.

Em 1984, a economia brasileira se recuperou (o PIB cresceu 5,7%) e aumentavam os indícios de superação dos desequilíbrios externos e da própria crise da dívida. Nesse ano, o país registrou *superavit* nas principais contas do Balanço de Pagamentos: balança comercial (US$ 13 bilhões), transações correntes (US$ 0,05 milhões) e conta financeira (US$ 8 bilhões). A recuperação da economia norte-americana, a partir de 1984, foi de fundamental importância para a retomada do crescimento da economia brasileira, apoiada no aumento das exportações e no crescimento da renda agrícola, em razão de uma forte alta nos preços dos produtos primários, que redundaram em compras de insumos e maquinários.

O ano de 1984 marcou, portanto, a superação da crise da dívida externa brasileira e o retorno do crescimento econômico. No entanto, à medida que o país superava seus desequilíbrios externos, cresciam os desajustes internos da economia. Além do aumento na taxa de desemprego, a inflação, que tinha atingido o patamar de três dígitos no início da década de 1980, continuou se acelerando. Dos 100% em 1981, a taxa anual de inflação subiu para 224% em 1983 e chegou a 235% em 1984. Essa aceleração da inflação resultava dos seguintes fatores: *i*) o repasse de custos das importações, que ficaram mais caras em razão das maxidesvalorizações cambiais; *ii*) os efeitos dos desequilíbrios fiscais; *iii*) a existência de uma economia razoavelmente indexada[223] (CARNEIRO; MODIANO, 2014).

4.13.2. O ajuste da dívida externa e a crise fiscal

Uma linha interpretativa de economistas keynesianos e estruturalistas associa diretamente o aumento do endividamento interno ao endividamento externo. Segundo esses teóricos, o êxito do ajuste externo da economia brasileira teve como contrapartida seu desequilíbrio doméstico. No início da década de 1980, a política econômica voltara-se para a produção de *superavit* comerciais, que seriam direcionados ao pagamento de juros visando a romper a escalada da dívida externa. Existia, contudo, um desafio a ser resolvido: a dívida externa era majoritariamente pública (aproximadamente 80%), ao passo que os *superavit* comerciais eram privados.

O governo precisava comprar as divisas originárias das exportações para pagar os compromissos da dívida externa. Para fazê-lo, o governo era obrigado a emitir títulos da dívida interna, já que não dispunha de *superavit* fiscal suficiente para adquiri-las e, posteriormente, esterilizar o excesso de moeda proveniente do ingresso de capitais externos no país. Ao fazê-lo, transformou-se a dívida externa em dívida interna. Como os títulos domésticos pagavam, em média, taxas de juros mais elevadas e tinham prazos de vencimento mais exíguos, ocorreu um processo de deterioração das contas públicas. Assim, pode-se dizer que, segundo essa perspectiva, o crescente aumento das despesas com o serviço da dívida externa esteve na origem da deterioração das contas internas (a chamada crise fiscal do Estado), na queda do nível de investimentos, na disparada da inflação e na estagnação econômica do país.

Além disso, outros fatores também contribuíram para a piora das finanças públicas: *i*) a correção monetária; *ii*) os efeitos das maxidesvalorizações cambiais; *iii*) a responsabilidade, assumida pelo Banco Central, em saldar a dívida do setor privado no exterior; *iv*) o aumento da inflação, que erodia a receita real do governo, pelo chamado efeito Oliveira-

Tanzi.

Para os ortodoxos, o problema decorria dos pesados encargos com pessoal e previdência e do excesso de despesas correntes. Essa situação gerava um descontrole fiscal, cujo resultado era um grande *deficit* público financiado pelo aumento do endividamento interno. Para essa corrente de pensamento, a questão fiscal era a fonte do descontrole inflacionário brasileiro.

Teoria Quantitativa da Moeda

A associação entre um quadro de forte desequilíbrio externo com desequilíbrios internos tornou-se clássica na literatura econômica a partir da análise da hiperinflação alemã dos anos 1920. Os autores alinhados teoricamente com a Teoria Quantitativa da Moeda (M.V = P.Y) enxergavam no desequilíbrio fiscal alemão a origem da expansão excessiva de oferta nominal de moeda, que resultaria em inflação e em desvalorização cambial. Essa era a explicação monetária clássica para a hiperinflação alemã.

Como contraponto, os alemães desenvolveram uma interpretação alternativa, que ficou conhecida como Teoria do Balanço de Pagamentos, segundo a qual o pagamento das reparações de guerra pela Alemanha seria a causa do desequilíbrio no Balanço de Pagamentos do país. Esse desequilíbrio externo provocava a desvalorização da moeda alemã, causava inflação e resultava em desequilíbrio fiscal. Nesse quadro de análise, a emissão monetária era endógena e, portanto, consequência, e não causa, do desequilíbrio fiscal e da própria inflação.

4.14. O retorno da democracia e os planos de combate à inflação: o árduo processo de aprendizado da Nova República

Para a melhor compreensão desta parte da matéria para os menos familiarizados com o tema, que é um pouco mais árido àqueles com ele não familiarizados, fez-se a opção de sistematizá-la da seguinte maneira: primeiro, serão apresentadas as principais características dos planos de estabilização monetária. Em seguida, discorre-se sobre o debate intelectual que serviu de base para implementação dos diversos planos: os heterodoxos, os ortodoxos e os híbridos. Por fim, serão apontadas as principais causas por trás dos fracassos dos planos heterodoxos. Compreender as diferenças entre o debate de ideias econômicas que embasam os planos é essencial para entender os motivos pelos quais muitos deles não lograram êxito.

4.14.1. Plano Cruzado

A partir de 1985, houve, no Brasil, um conjunto de experiências malsucedidas de estabilização da inflação. Ao longo dos cinco anos de governo do Presidente José Sarney, foram lançados nada menos de três planos de estabilização: Plano Cruzado, em 1986; Plano Bresser, em 1987; e Plano Verão, em 1989. Em seguida, foram lançados os Planos Color I e II, em 1990-1991, e o Plano Real, cuja preparação foi iniciada em 1993.

O retorno do crescimento econômico em 1984[224] veio, inicialmente, acompanhado de uma melhora substancial das contas externas e de uma redução do desequilíbrio das contas públicas. Naquele momento, o problema mais visível da economia brasileira passou a ser a inflação, que, mesmo nos anos prévios de fraco desempenho do PIB (1981-1983), não cedia[225].

O Plano Cruzado foi adotado no segundo ano do Governo Sarney pelo Ministro da Fazenda Dílson Funaro, que substituíra Francisco Dornelles em agosto de 1985. Estabelecido pelo Decreto-Lei nº 2.283 em 28 de fevereiro de 1986, esse Plano visava a combater a inflação por meio de um conjunto de medidas heterodoxas[226], entre as quais se destacam:

a. mudança da moeda de cruzeiro para cruzado, com paridade de mil cruzeiros por cruzado (Cr$ 1.000,00 = Cz$ 1,00). Essa mudança tinha, basicamente, dois propósitos: *i*) criar a imagem de uma nova moeda, forte; e *ii*) permitir a intervenção nos contratos, já que ficava estabelecida uma nova unidade monetária;

b. congelamento de preços nos níveis vigentes em 27 de fevereiro de 1986 – exceto os aluguéis e prestações do Sistema Financeiro de Habitação, que tiveram seus preços congelados pelo valor real médio dos últimos doze meses. Para o controle do congelamento, foi criada a Tabela da Superintendência Nacional de Abastecimento e Preços (Sunab), que consistia em uma lista de preços a ser respeitada. As instituições que não respeitassem o tabelamento de preços seriam multadas, por meio de denúncia pública, por "crime contra a economia popular";

c. fixação da taxa de câmbio aos níveis de 27 de fevereiro de 1986[227];

d. conversão dos salários e demais remunerações pela média real dos últimos seis meses (setembro de 1985 a fevereiro de 1986), acrescida de abono de 8%, sendo 16% para o salário mínimo. Para fazer a conversão, foi divulgada uma tabela que trazia valores corrigidos a preços de fevereiro. Os salários ficavam oficialmente congelados, podendo os empresários decidir por aumentos caso a caso, mediante negociação. Os dissídios passaram a ser anuais, com correção de 60% sobre a variação acumulada do custo de vida[228];

e. reajustes automáticos dos salários sempre que a taxa de inflação acumulada ultrapassasse 20% – conhecido como "gatilho salarial", que garantiria a correção imediata dos salários assim que a inflação acumulasse os 20%. O propósito dessa medida era endogeneizar o período de reajuste de forma a proteger os salários reais médios de qualquer inflação além do nível que aciona o gatilho. O reajuste,

porém, não poderia exceder 20%, ainda que a variação acumulada da inflação superasse esse percentual, sendo o excedente computado nos reajustes subsequentes;

f. desindexação (formal) da economia. As ORTNs – criadas em 1964 durante o Paeg – foram extintas e substituídas pelas Obrigações do Tesouro Nacional (OTNS), cujos valores ficariam congelados por um ano. Ficava terminantemente proibida a indexação de contratos com prazos inferiores a um ano, exceto para os saldos do FGTS, PIS, Pasep e as cadernetas de poupança, que voltaram a ser reajustas trimestralmente[229].

Um aspecto importante a ser ressaltado diz respeito ao fato de que, durante a implementação do Plano Cruzado, não foram adotadas regras ou metas para as políticas fiscal e monetária[230]. Logo, elas não foram utilizadas para ajudar no combate à inflação nesse momento, tendo ambas ficado relegadas ao discernimento dos responsáveis pela política econômica (MODIANO, 2014).

Antes de analisarmos o Plano Bresser, algumas palavras sobre o "Cruzadinho" e o Plano Cruzado II. Em Julho de 1986, o Presidente Sarney anunciou que seria realizado um ajuste fiscal no Plano Cruzado, sem, contudo, alterar o congelamento de preços[231]. O objetivo dessa medida, que ficou conhecida como "Cruzadinho", era desacelerar a demanda agregada por meio do aumento da carga tributária e aumentar a oferta da economia mediante um plano de investimentos nas áreas social e de infraestrutura.

Dada a ineficiência dessa tentativa[232], seis dias após as eleições – 21 de novembro de 1986 – que garantiram uma vitória expressiva do Partido do Movimento Democrático Brasileiro (PMDB) na maioria dos estados brasileiros, o governo lançou o Plano Cruzado II. Este foi uma tentativa de "salvar" o Plano Cruzado, uma vez que havia naquele momento, de um lado, um claro excesso de demanda agregada e, de outro, um estrangulamento

da oferta na economia brasileira, ocasionando uma contínua redução dos investimentos e crescentes pressões inflacionária e deterioração da balança comercial[233].

Nesse contexto, o Cruzado II tinha por objetivo promover realinhamento de preços e um ajuste fiscal – aumentar a arrecadação em 4% do PIB –, visando à contenção do excesso de demanda e das consequentes pressões inflacionárias. Para tanto, foram anunciadas a seguintes medidas: *i*) aumento dos preços de produtos em inúmeros setores; *ii*) estabelecimento de novas modalidades de caderneta de poupança; *iii*) redução dos gastos correntes do setor público; *iv*) adiamento dos investimentos estatais em 1987; *v*) estímulo às exportações mediante incentivos fiscais e o restabelecimento da política de minidesvalorizações cambiais; *vi*) ampliação da desindexação (formal) da economia; *vii*) modificação na aplicação do gatilho salarial, sendo expurgados os aumentos anteriormente obtidos pelos trabalhadores com esse mecanismo – em face da enorme reação popular, essa medida foi logo abandonada pelo Governo (AVERBUG, 2005).

4.14.2. Plano Bresser

Em face do recrudescimento da inflação no primeiro semestre de 1987[234], foi lançado o Plano Bresser ao longo do segundo semestre do ano. O Plano tinha por finalidade, basicamente, promover um choque deflacionário na economia, buscando evitar os erros do Plano Cruzado. A inflação fora diagnosticada como inercial[235] e de demanda, portanto o Plano Bresser foi concebido como híbrido, contendo elementos heterodoxos e ortodoxos.

Pelo lado ortodoxo, as políticas fiscal e monetária, ao contrário do ocorrido no Cruzado, seriam ativamente usadas contra a inflação. Os juros reais positivos serviriam para contrair o consumo e também para evitar a especulação com estoques. Paralelamente, almejava-se reduzir o *deficit* público mediante aumento de tarifas, eliminação do subsídio ao trigo, corte

de gastos e, como posteriormente anunciado, corte de investimentos públicos. Mas, para evitar o problema da defasagem dos preços públicos e administrados ocorrido anteriormente, foram decretados diversos aumentos pouco antes do anúncio do congelamento – eletricidade, combustíveis, aço, telefone, etc. Ao contrário do Plano Cruzado, não foi criada nova moeda no Plano Bresser.

Do lado heterodoxo, foi decretado um congelamento de preços e salários no nível vigente quando do anúncio do Plano, que seria realizado em três fases: *i*) congelamento total por três meses; *ii*) flexibilização do congelamento; e *iii*) descongelamento. Os salários foram indexados a uma nova base: a Unidade de Referência de Preços (URP), que era prefixada a cada três meses com base na taxa de inflação média (geométrica) dos três meses precedentes. Com o objetivo de acabar com o gatilho salarial, sem que se gerasse uma crise política, foi introduzido, por meio da URP, um esquema em que se garantia a correção mensal, mas ao mesmo tempo aumentava a defasagem entre a inflação do mês e seu repasse para os salários. Como resultado, se a inflação se acelerasse ou desacelerasse, a variação seria suavizada pela média. Para evitar deterioração das contas externas semelhante à verificada nos primeiros meses do Plano Cruzado, a taxa de câmbio não foi congelada. Foi também necessária a criação de uma nova Tablita[236], bem como regras para os contratos de aluguéis (GREMAUD *et al.*, 2004).

4.14.3. Plano Verão

Entre o Plano Bresser e o Verão (entre janeiro de 1988 e janeiro de 1989), foi implementada, pelo Ministro da Fazenda Maílson da Nóbrega, uma política econômica ortodoxa gradualista, apelidada de "arroz-com-feijão"[237]. O insucesso do gradualismo no combate à inflação levou a uma última tentativa do Governo Sarney de controlar a o crescente processo inflacionário por meio de mais um plano de estabilização, denominado

Plano Verão, anunciado em 14 de janeiro de 1989. Assim como o Plano Bresser, foi um programa econômico híbrido, que continha elementos ortodoxos (como redução de despesas de custeio, reforma administrativa para reduzir custos, limitações a emissões de títulos pelo governo e medidas de restrição de crédito) e heterodoxos (congelamento de preços e salários). As principais medidas anunciadas no Plano Verão foram as seguintes.

Heterodoxas

a. Criação de uma nova moeda, com a substituição do cruzado pelo cruzado novo sob a seguinte paridade: Cz$ 1.000,00 = NCz$ 1,00. Antes da adoção da nova moeda, o cruzado foi desvalorizado em 18% e, posteriormente, fixado a um câmbio fixo em relação ao dólar na paridade 1 para 1. As minidesvalorizações cambiais, herdadas do Plano Bresser, foram extintas.

b. Congelamento de preços e salários aos valores vigentes em 15 de janeiro de 1989 por tempo indeterminado. Entretanto, foram autorizados aumentos para as tarifas públicas e preços administrados no dia anterior à adoção do congelamento de preços[238].

c. Conversão dos salários e dos contratos de aluguel para cruzados novos pelo valor médio dos últimos doze meses;

d. Proibição da indexação de contratos com prazo inferior a três meses. Para os demais contratos, com prazo superior a três meses, ficou estabelecida a livre negociação da indexação. As Obrigações do Tesouro Nacional (OTNs) foram extintas[239].

Ortodoxas

a. Política fiscal contracionista, que seria implementada por meio da redução das despesas de custeio mediante ampla reforma

administrativa – que incluiria a extinção de cinco ministérios, redução das despesas de pessoal mediante demissão de funcionários públicos, amplo programa de privatização, entre outras medidas;

b. Política monetária contracionista, que seria realizada pelo aumento da taxa de juros real de curto prazo, pela restrição da oferta de crédito e pelo aumento dos depósitos compulsórios dos bancos.

Como 1989 foi ano de eleições presidenciais, o ajuste fiscal, na prática, não ocorreu. Além disso, os elevados juros praticados foram incapazes de conter o movimento de antecipação do consumo, movido pelo temor de explosão dos preços após o fim do congelamento. Esses juros altos também geravam maior descontrole das contas públicas, uma vez que aumentavam o *deficit* nominal do governo brasileiro. Além dos problemas fiscais e monetários, o descrédito do governo, após tantas tentativas frustradas de estabilização, também dificultava a implementação do plano, uma vez que, em face do descrédito governamental e da expectativa de descongelamento futuro de preços, os agentes econômicos antecipavam o consumo, gerando pressões de demanda. Os elevados *superavit* comerciais e do próprio Balanço de Pagamentos obtidos em 1988 constituíam fonte adicional de desequilíbrio monetário.[240] Como resultado, no início do mandato do próximo presidente, Fernando Collor de Mello, havia fortes indícios de hiperinflação no país[241].

Não obstante o aumento crescente da inflação entre 1985 e 1989 – a taxa de inflação média foi de 471,7% ao ano –, o crescimento médio do PIB brasileiro foi de 4,3% nesse período[242].

A moratória da dívida externa e o Plano Brady

Em 20 de fevereiro de 1987, o governo Sarney decretou oficialmente a suspensão do pagamento de juros da dívida externa brasileira. Em janeiro de 1988, o Brasil suspendeu a moratória ao retomar o pagamento de sua dívida externa (em 3 de janeiro, o governo brasileiro pagou cerca de US$ 1 bilhão de juros vencidos referente ao período de 1º de outubro a 15 de

dezembro de 1987). Os juros suspensos com a moratória totalizavam US$ 4,5 bilhões.

O problema da dívida externa brasileira só teria desfecho alguns anos depois, com a assinatura do Plano Brady – nome concedido em homenagem do Secretário do Tesouro dos EUA à época, Nicholas F. Brady. Anunciado em março de 1989, esse Plano, liderado pelo governo norte-americano, teve como elemento essencial a reestruturação da dívida soberana de 32 países, mediante a qual títulos soberanos em circulação dos países devedores foram trocados por novos títulos, que foram emitidos com abatimento do encargo da dívida – seja por alívio na carga de juros, seja sob a forma de redução do seu principal. Embora tais negociações estivessem condicionadas à realização de reformas e de um profundo ajuste fiscal pelos países signatários, elas tiveram um efeito amplamente favorável, na medida em que permitiram aos países que assinaram o Plano o retorno ao mercado de crédito internacional.

No caso do Brasil, a renegociação com os credores privados iniciou-se em 1992, no governo Collor, e encerrou-se em abril de 1994, no Governo Itamar. O objetivo da reestruturação, envolvendo passivos da ordem de US$ 50 bilhões, era conseguir reduzir o valor da dívida e de seu serviço, estender o prazo de pagamento e reduzir a vulnerabilidade da economia brasileira a elevações das taxas de juros internacionais, de modo a tornar mais realista a manutenção do serviço da dívida no futuro, sem novas interrupções. Já as negociações com os credores oficiais no âmbito do Clube de Paris foram concluídas em 1993 e envolveram US$ 13,5 bilhões (CERQUEIRA, 1997).

A conclusão dos acordos de reestruturação com os credores, privados e oficiais, constituiu elemento essencial para o êxito subsequente da consolidação da estabilização econômica do país.

4.14.4. Plano Collor I

O Plano Brasil Novo, mais conhecido como Plano Collor I[243], foi lançado um dia após a posse presidencial e contemplava um conjunto de políticas em diferentes áreas: finanças públicas, reformas do Estado e de comércio exterior, políticas de renda reformas no campo monetário, entre as quais se destacam:

a. aumento da arrecadação, mediante redução no prazo de recolhimento, aumento do Impos-to sobre Produtos Industrializados (IPI), Imposto sobre Obrigações Financeiras (IOF) e criação de novos tributos;

b. suspensão de benefícios e incentivos fiscais não garantidos pela Constituição – nos setores de importação, exportação, agricultura, benefícios concedidos às regiões Norte e Nordeste e indústria da informática –, além de uma série de medidas de combate à sonegação;

c. redução do número de ministérios – de 23 para doze, incluindo a unificação das pastas da Fazenda e do Planejamento, substituídos pelo Ministério da Economia;

d. extinção de uma série de autarquias, fundações e uma campanha para a demissão de funcionários;

e. indexação de impostos sobre a renda e sobre produtos industrializados a fim de evitar o efeito Oliveira-Tanzi;

f. adoção de metas trimestrais de expansão monetária;

g. congelamento de preços e salários;

h. implementação do regime de câmbio flutuante;

i. substituição do cruzado novo pelo cruzeiro[244] à taxa de NCz $1,00 = Cr$ 1,00.

Além das políticas supracitadas, a principal medida do Plano Collor I, e a que gerou mais trauma na população brasileira, ocorreu na área financeira: todos os depósitos à vista e da caderneta de poupança foram convertidos em cruzeiros, na paridade de 1 para 1, no valor máximo NCr$ 50 mil – equivalente a cerca de U$1.200 ao câmbio da época. Todas as aplicações financeiras que ultrapassassem esse limite foram bloqueadas pelo prazo de dezoito meses. O governo se comprometia a devolver os cruzados novos bloqueados, transformados em cruzeiros, em doze prestações iguais e sucessivas a partir de 16 de setembro de 1991. Os recursos bloqueados

receberiam correção monetária mais juros de 6% ao ano.

Com essa medida, foram bloqueados aproximadamente metade dos depósitos à vista, 80% das aplicações de *overnight* e fundos de curto prazo e cerca de um terço dos depósitos de poupança[245], ocasionando acentuada redução de liquidez, com graves consequências para o país. A forte retração da economia brasileira desestruturou o sistema produtivo, gerando cancelamento de encomendas, redução da produção, demissões em massa, férias coletivas, redução de jornada de trabalho e de salários, atraso no pagamento de dívidas, desenvolvimento de meios alternativos de pagamentos, entre outras consequências. (GREMAUD *et al*., 2004).

Não obstante os efeitos adversos sobre a economia, a inflação recuou apenas temporariamente, dos 80% ao mês para níveis próximos de 10% durante alguns meses. Em razão de um conjunto de fatores[246], o nível geral de preços voltou a acelerar-se ao longo do ano, atingindo 20,8% em janeiro de 1991. Em face do recrudescimento da inflação, foi lançado o Plano Collor II, em 1º de fevereiro de 1991.

4.14.5. Plano Collor II

Assim como o Cruzado II, o Plano Collor II constituiu espécie de "remendo" que visava a restabelecer o controle da inflação em meio a descrédito generalizado da população. A principal medida do Plano Collor II tinha por objetivo acabar com qualquer tipo de indexação da economia, considerada a principal causa de retomada da inflação. Dessa forma, foram extintos o Bônus do Tesouro Nacional (BTN), que serviam de base para a indexação dos impostos, e todos os fundos de investimento de curto prazo (*overnight*). Em seus lugares, foi criado o Fundo de Aplicações Financeiras (FAF), que seria remunerado conforme a Taxa Referencial (TR), baseada numa média das taxas do mercado interbancário. Ao contrário dos antigos indexadores, que refletiam a inflação passada, a TR introduzia expectativas de inflação futura. Pretendia-se, assim, desindexar a economia mediante a

eliminação da memória inflacionaria. Também foram anunciadas medidas adicionais de racionalização dos gastos nas administrações públicas, corte das despesas, além do estabelecimento de novo congelamento de preços e salários.

Como nos planos prévios de estabilização, os índices de inflação registraram recuo nos primeiros meses: passaram de 21%, em janeiro e fevereiro de 1991, para 11,92%, 4,99% e 7,43% nos meses de março, abril e maio, respectivamente. Em junho, contudo, a inflação voltou a acelerar, o que levou à substituição da Ministra Zélia Cardoso de Mello pelo Embaixador Marcílio Marques Moreira no comando da economia brasileira[247]. O novo Ministro adotou políticas gradualistas de combate à inflação mediante políticas fiscal e monetária contracionistas, medidas necessárias, porém insuficientes para equacionar o problema da inflação no país.

Embora o quadro econômico do país tenha se tornado menos crítico em vários aspectos a partir de meados de 1992 – melhora no desempenho das contas públicas e externas, por exemplo –, a evolução da situação política tornou-se a grande fonte de incerteza. Eleito à margem dos grandes partidos, Collor contava com base parlamentar precária, que se reduziu ainda mais após os desgastes gerados com seu controvertido plano de estabilização monetária. No final de maio de 1992, na esteira de longo processo de deterioração das relações do Executivo com o Congresso Nacional, surgiram evidências de envolvimento direto do Presidente num amplo esquema de corrupção que vinha sendo objeto investigação parlamentar. Após quatro meses, a situação de Collor tornou-se insustentável. Afastado provisoriamente do cargo no início de outubro de 1992, o Presidente renunciou no final de dezembro, quando seu processo de *impeachment* estava prestes a ser concluído (SOUZA, 2000).

Razões econômicas do bloqueio de ativos financeiros

O bloqueio dos ativos financeiros pelo Plano Collor I visava:

a. evitar a monetização e a explosão da demanda agregada: um dos objetivos era conter a tendência dos agentes econômicos de satisfazerem sua demanda reprimida após períodos de choques anti-inflacionários;
b. encerrar o uso da moeda indexada: considerando a elevada escalada inflacionário no Brasil e a generalização dos mecanismos de indexação, os ativos financeiros tornaram-se de elevada liquidez, com remuneração diária – moeda indexada. Como esses ativos podiam ser convertidos em demanda por bens e serviços com facilidade, isso tinha impacto relevante sobre o sistema de preços. Assim, a existência de moeda indexada retirava do Banco Central o controle da política monetária;
c. reduzir o crescimento da dívida interna: em decorrência da instabilidade na economia brasileira, os títulos do governo apresentavam taxas de remuneração diárias que refletiam as expectativas inflacionárias. Os títulos públicos estavam, portanto, plenamente indexados, o que aumentava os custos fiscais de rolagem da dívida pública e inviabilizava a realização de políticas monetárias autônomas por parte do Banco Central.

4.14.6. Plano Real

No governo de Itamar Franco, a equipe econômica, liderada por Fernando Henrique Cardoso (Ministro da Fazenda), elaborou um plano de estabilização, o Plano Real[248], que, em contraste com os anteriores, não envolveu congelamento de preços e salários, nem medidas discricionárias. O objetivo era implementar o novo plano de forma transparente, sem congelamento de preços, anunciando aos agentes econômicos, com antecedência, todas as medidas a serem tomadas pelo governo (GIAMBIAGI, 2005).

Assim como outros planos de estabilização, o Plano Real continha elementos ortodoxos e heterodoxos. Diferentemente dos programas prévios de estabilização das décadas de 1980 e 1990, contudo, para o Plano Real o desajuste das contas públicas era a principal causa, embora não a única, da inflação brasileira. Logo, o ajuste fiscal era uma pré-condição para diminuir os elevados níveis de inflação no país. Esse diagnóstico não significava, todavia, que o plano deixaria de dar importância à necessidade de desindexação para a estabilidade dos preços – sendo esse o objetivo da

"segunda fase" do programa, com a criação da Unidade Real de Valor (URV).

O Plano Real foi concebido e implementado em três etapas:

a. na primeira fase, o objetivo era lograr um equilíbrio das contas do governo, objetivando eliminar o que era visto como a principal causa da inflação: o "imposto inflacionário";

b. posteriormente, mediante o estabelecimento de uma referência de valor estável, a URV, o propósito era combater a inércia inflacionária e a indexação da economia para gerar estabilidade de preços;

c. por fim, mediante o estabelecimento de regras de emissão e lastro, almejava-se criar uma nova moeda nacional com poder aquisitivo estável, o real.

O primeiro estágio do plano, o pilar fiscal, foi implementado por meio de duas medidas: o Programa de Ação Imediata (PAI), lançado em maio de 1993, e o Fundo Social de Emergência (FSE), em fevereiro de 1994. No caso do PAI, o objetivo consistia, basicamente, em redefinir a relação da União com os estados e municípios e do Banco Central com os bancos estaduais e federais, além de promover amplo combate à sonegação. Além disso, o programa estabelecia novos tributos e incluía a assinatura de um acordo da dívida externa com o FMI e os bancos credores[249].

Já o FSE[250] fora constituído para atenuar a excessiva rigidez dos gastos da União imposta pela Constituição 1988. Com esse fundo, o governo visava a ampliar sua latitude fiscal por meio da desvinculação (entre 15% e 20%) das receitas tributárias da União. As medidas contidas no PAI e no FSE, aliadas ao efeito da inflação sobre o valor real das despesas, permitiram a geração de *superavit* primários de 2,6% do PIB, em 1993, e de 5,1%, em 1994.

Na segunda fase, criou-se a URV para restaurar a função de unidade de

conta da moeda, que havia sido destruída pela inflação, e, posteriormente, resgatar a função de reserva de valor. Assim, entre 1º de março e 30 de junho de 1994, a URV serviu de ponte entre o cruzeiro real e o real. Ambas coexistiram como unidades de conta, com a paridade entre elas fixada diariamente pelo Banco Central. A legislação que introduziu a URV determinou que os novos contratos teriam de ser elaborados em URV, facultando às partes a conversão dos contratos existentes, mas também estipulou que, após a criação do real, os contratos teriam de ser convertidos na nova moeda[251]. Essa regra criou incentivos para que, entre março e junho, os agentes econômicos buscassem renegociar seus contratos em URV. Essa ampla e descentralizada conversão prévia de preços, baseada na livre negociação, preparou o sistema de preços para uma passagem suave pela reforma monetária que extinguiria o cruzeiro real e converteria a URV em real[252]. Ao contrário do congelamento de preços, esse processo possibilitou o realinhamento gradual de preços e a subsequente eliminação da memória inflacionária, uma vez que os ajustes de preços na moeda antiga eram diários e sincronizados.

Na terceira etapa (1º de julho de 1994), após conversão de grande parte dos valores para a URV, introduziu-se a nova moeda, o real, em substituição ao cruzeiro real por meio de medida provisória. Ao suprimir a moeda antiga, a âncora nominal, representada pela nova moeda, teve a capacidade de eliminar a inflação, uma vez que não haveria preços atrasados ou adiantados: os preços relativos estavam razoavelmente equilibrados. Em contraste com os planos anteriores, foi possível, portanto, realizar um ajuste neutro em termos distributivos. Completara-se, assim, os três estágios que deram origem à nova moeda brasileira.

Importante lembrar que, na data da conversão, um real era equivalente a 2.750 cruzeiros reais e tinha paridade com o dólar de 1 para 1. Embora a taxa de câmbio não fosse fixa, o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central tinham instruções bem rígidas com relação à necessidade de

manutenção do teto máximo, ainda que implícito. Essa paridade inicial do real com o dólar estava inicialmente "protegida" por US$ 40 bilhões de reservas, elevadas taxas de juros e pelo ajuste fiscal adotado[253].

Após a estagnação de 1990-1992, quando o PIB recuou em média 1,3% ao ano, o desempenho nos três anos seguintes foi muito melhor, com crescimentos de 4,7% (1993), 5,3% (1994) e 4,4% (1995). A taxa de inflação registrou queda acentuada e sistemática, passando de mais de 2.000% ao ano, em 1994, para 66% em 1995 e 16% em 1996. Após a introdução do real, em 1994, a restrição externa tornou-se o principal fator de limitação ao crescimento econômico do Brasil, já que o câmbio sobrevalorizado (âncora cambial), um dos instrumentos utilizados pelo governo para preservar a estabilização monetária recém-conquistada, tornava o país vulnerável a choques econômicos exógenos. O *deficit* em transações correntes subiu de -1,7% do PIB, em 1994, para -18%, em 1995, atingindo -23,5%, em 1996.

4.14.7. O debate sobre a natureza da inflação no Brasil

Em 1984, havia basicamente quatro propostas de combate à inflação sendo discutidas no meio acadêmico do país: *i*) Pacto Social, proposto por economistas do PMDB e da Universidade Estadual de Campinas (Unicamp); *ii*) Choque Ortodoxo, defendido, principalmente, por alguns economistas da Fundação Getulio Vargas (FGV) do Rio de Janeiro; *iii*) Choque Heterodoxo, propugnado por Francisco Lopes, da Pontifícia Universidade Católica (PUC) do Rio de Janeiro; e *iv*) Reforma Monetária, de André Lara Resende e Pérsio Arida, ambos também da PUC do Rio.

Para os defensores da proposta do Pacto Social, a inflação no Brasil resultava de uma disputa entre os diversos setores da sociedade por uma participação maior na renda nacional: o chamado "conflito distributivo". Nele, cada grupo buscava se apropriar parcelas da renda maiores para si, que, somadas, eram incompatíveis com a renda agregada da economia. Assim, a cada momento, uma parcela da população conseguia aumentar sua fatia na

renda real por meio da reivindicação de um aumento de seus rendimentos, como aumentos nominais de salários. No momento seguinte, porém, outro grupo reivindicava o direito ao aumento, corroendo o ganho real obtido pelo primeiro grupo, e assim sucessivamente. Embora fosse possível, transitoriamente, alterar a participação de uma determinada categoria na renda nacional, a distribuição permanecia a mesma ao longo do tempo. O resultado para a economia era, portanto, um processo inflacionário.

Os proponentes do Choque Ortodoxo, baseado na teoria quantitativa da moeda, advogavam que a inflação no Brasil, como em qualquer país do mundo, era causada pela excessiva expansão monetária, que nada mais era do que uma forma espúria de financiar um governo que gastava além de sua capacidade de arrecadar receitas. Para esse grupo, a ineficácia no combate à inflação no início dos anos 1980 – com a adoção do programa do FMI – não era culpa da terapia, mas, sim, do modo incompleto e ineficiente com que havia sido aplicada no Brasil na ocasião. Para reduzir a inflação no país, seriam necessários profundos cortes de despesas, aumento de receitas e redução substancial na emissão de moeda e de títulos da dívida pública. Em paralelo, dever-se-ia promover a desindexação da economia e a liberalização total de seus preços (GIAMBIAGI, 2005).

As propostas do Choque Heterodoxo e da "Reforma Monetária" reconheciam que o componente inercial – influência da inflação passada sobre a presente – era relevante para entender e conter o processo inflacionário no Brasil. Para Francisco Lopes, essa era a principal causa da inflação brasileira. Pérsio Arida e Lara Resende consideravam que tanto o componente inercial quanto os *deficits* públicos contribuíam para o processo inflacionário no país[254]. As principais divergências estavam no campo das soluções apresentadas. Para o economista Francisco Lopes, o problema da estabilização poderia ser solucionado por meio de um pacto de adesão compulsória: um congelamento de preços. Já para Pérsio Arida e André Lara Resende, o congelamento engessava a economia, suprimindo o

mecanismo de autorregulação dos mercados via preços e causava várias distorções alocativas. A ideia alternativa, que ficou conhecida como "Proposta Larida", em homenagem aos dois autores, era desindexar a economia mediante a introdução de uma moeda indexada que circularia paralelamente à moeda oficial brasileira (MODIANO, 2014).

Do ponto de vista político, existiam dois grandes atrativos nas propostas dos dois economistas da PUC-Rio. O primeiro deles era prometer a estabilização dos preços sem adotar políticas restritivas de demanda. O outro atrativo era seu caráter neutro do ponto de vista distributivo. Embora a desindexação não trouxesse a solução para a má distribuição de renda do Brasil, sua adoção colocaria os salários e outras rendas em seus respectivos valores médios de equilíbrio – daí a caracterização de "choque neutro". Não obstantes tais atrativos, os planos de estabilização da Nova República (Cruzado, Bresser e Verão) ampararam-se na proposta de Choque Heterodoxo, de Francisco Lopes. Já a proposta "Larida", com algumas modificações, serviu de base intelectual para o Plano Real (1994) – vale lembrar que, durante o Plano Real, esteve em circulação junto com a moeda oficial brasileira (cruzeiro real) um índice-moeda (URV), e não uma moeda indexada, como propunham Arida e Resende.

O conceito de inércia inflacionária

A inércia inflacionária decorre da existência de mecanismos (formais e informais) de indexação (reajustes de preços com base na inflação passada). Numa economia formal (por meio dos contratos com cláusulas de indexação) e informalmente indexada, a inflação passada contribui para gerar a inflação de hoje, de modo que a tendência inflacionária torna-se a própria inflação do período anterior.

Essa tendência pode eventualmente ser agravada por flutuações provenientes de choques de oferta – safras agrícolas, choque do petróleo etc. – ou de choques de demanda – causados por um descontrole fiscal, por exemplo. O ponto fundamental é que essas possíveis fontes de flutuação, em vez de passageiras, são incorporadas à tendência. Em princípio, poder-se-ia supor que a simples reposição de salários e aluguéis pela taxa de inflação passada apenas reproduziria os preços relativos vigentes no período anterior e que, portanto, não poderia ser *per se* uma causa da inflação. O problema desse raciocínio é supor que a situação inicial, a ser reproduzida nos

períodos seguintes, seja de equilíbrio dos preços relativos. Caso a situação inicial seja de desequilíbrio – causado por um choque real –, a indexação, ao recompor a estrutura de preços relativos inicial, tende a perpetuar preços que, tomados todos ao mesmo tempo, são incompatíveis com o equilíbrio de oferta e demanda da economia. A inflação inercial torna-se, portanto, o resultado do conflito distributivo entre os diferentes agentes econômicos que lutam para preservar sua participação na renda. Por isso, o descompasso entre os reajustes de preços – entre os diferentes atores econômicos – era o principal fator alimentador da inflação.

4.14.8. Planos de estabilização monetária: um êxito entre fracassos

É importante conhecer, de um lado, os principais fatores que levaram ao fracasso dos planos econômicos heterodoxos e, de outro, as razões centrais por trás do êxito do Plano Real. Tendo em vista a limitação de espaço no presente Manual – para explicar os motivos que contribuíram para o malogro de todos os planos de estabilização dos governos Sarney e Collor –, optou-se por fazer um contraponto entre o Plano Cruzado e o Real.

De forma sintética e sistematizada, os principais motivos do fracasso do Plano Cruzado foram:

a. o diagnóstico de que a inflação era "puramente inercial" estava equivocado;

b. os abonos salariais contribuíram para reforçar a explosão de consumo que normalmente ocorre após períodos de estabilização monetária. Vale lembrar que a economia brasileira já estava aquecida antes do início do plano;

c. o expansionismo das políticas monetária e fiscal;

d. a largueza do período de congelamento de preços: durou onze meses, apesar de, inicialmente, a previsão ter sido de apenas três meses;

e. o congelamento dos preços em seus níveis correntes, e não nos níveis médios, reintroduzindo diversas distorções de preços relativos;

f. a reintrodução e agravo, pelo gatilho salarial, do uso da indexação dos preços;

g. a exclusão da economia informal do congelamento, o que contribuiu para desalinhar ainda mais os preços relativos;

h. a deterioração das contas externas ocasionada pela manutenção do câmbio fixo de fevereiro até novembro e pelo crescimento da demanda;

i. a piora da situação fiscal do governo decorrente da existência de uma defasagem nos preços públicos no momento do congelamento.

Nos planos posteriores ao Cruzado, a eficácia de medidas de congelamento de preços reduziu-se substancialmente, uma vez que, em face do descrédito do governo, os empresários não respeitavam mais as leis que lhes obrigavam a congelar os preços. Além disso, em razão de temores de novos congelamentos, ocorriam remarcações preventivas de preços que contribuíam para aumentar os desequilíbrios entre preços relativos, acentuando a inércia inflacionária.

A inconsistência teórica do Plano Collor I

No caso do Plano Collor I, além dos inúmeros motivos que levaram a seu malogro, o economista Afonso Pastore (1990) sublinhava um aspecto adicional: uma falha teórica. Segundo ele, o bloqueio dos ativos financeiros, pelo Plano Collor I, era ineficaz, na medida em que restringia apenas o estoque de desses títulos, não agindo sobre os novos fluxos desses títulos. Embora permitisse o controle temporário da inflação, o bloqueio não eliminava o fluxo de novas aplicações financeiras, logo não possibilitava o controle permanente da inflação. Pastore argumentava, portanto, que, como evidenciado pela teoria quantitativa da moeda, é o fluxo de moeda que gera inflação – e não o seu estoque –, o que tornava o plano teoricamente inconsistente.

No que diz respeito ao Plano Real, seu êxito pode ser atribuído:

a. ao aprendizado decorrente dos planos combate à inflação do período de 1985-92, em especial o entendimento de que as políticas de congelamento de preços não eram uma estratégia eficiente;

b. às condições da economia internacional, que eram mais favoráveis à estabilização monetária em 1994, em comparação às dos anos 1980: havia ampla liquidez internacional;

c. à maior abertura da economia brasileira, que contribuiu para controlar o nível geral de preços por meio das importações;

d. às melhores condições macroeconômicas do país: o Brasil havia renegociado sua dívida externa e dispunha de elevado patamar de reservas internacional (US$ 40 bilhões), elementos essenciais para assegurar a eficácia da âncora cambial;

e. à manutenção de juros elevados *vis-à-vis* os padrões internacionais durante todo o período seguinte (1995-98), que se tornou mais uma âncora (além do câmbio) para os preços – malgrado os efeitos adversos sobre o crescimento e a dinâmica da dívida do país;

f. à estratégia de desindexação da economia por meio da URV, a qual provou ser superior à de congelamento de preços: enquanto o congelamento provoca uma série de desajustes nos preços relativos, a moeda-índice possibilitou um processo suave de alinhamento dos preços relativos;

g. ao apoio político do Congresso com que o governo contava e a uma perspectiva de continuidade da gestão do Presidente Fernando Henrique Cardoso.

4.15. Abertura comercial e financeira da economia brasileira

Na década de 1970, vários países da América Latina iniciaram processo de liberalização econômica: o Chile em 1973, a Argentina em 1976, o México em 1977 e a Venezuela em 1979. À exceção do Chile, as crises da dívida externa, iniciadas em 1982, interromperam a continuidade dessas experiências liberalizantes. A partir da segunda metade dos anos 1980, inicia-se novo processo de abertura comercial nos países latino-americanos.

O Brasil iniciou, em 1988, sua reforma comercial com a eliminação dos controles quantitativos e administrativos sobre suas importações e uma proposta de redução tarifária. A abertura da economia brasileira intensificou-se a partir de 1990, no governo Collor, que cumpriu importante agenda no sentido de alterar o modelo de desenvolvimento do país e reformar o Estado brasileiro.

Um conjunto de fatores foi responsável pela mudança de modelo econômico e consequente abertura da economia no final da década de 1980: *i*) a influência das ideias neoliberais[255] preconizadas pelos governos Reagan (EUA) e Thatcher (Reino Unido); *ii*) os efeitos adversos do segundo choque do petróleo, a elevação das taxas de juros internacionais em fins da década de 1970 e a recessão nos países industrializados; *iii*) a crescente desregulamentação dos mercados comerciais e financeiros internacionais a partir do início da década de 1980; *iv*) o retorno à democracia no Brasil, que se tornou mais aberto ao intercâmbio de ideias e de produtos, particularmente em relação aos países vizinhos; *v*) a percepção, convergente entre técnicos de governo, acadêmicos e empresários, de que a economia estava excessivamente fechada, com *superavits* em quase todos os setores (exceto combustíveis) e com quase todos os países (exceto os do Oriente Médio); e *vi*) o esgotamento do modelo de substituição de importações[256].

No governo Collor, realizou-se uma reforma comercial que tinha por finalidade a liberalização do comércio exterior brasileiro. As políticas de intensificação da abertura econômica e de privatização se inseriam no

contexto da chamada nova Política Industrial e de Comércio Exterior (Pice), lançada no início do governo. Adotou-se um cronograma acelerado de redução das tarifas de importação – todos os produtos teriam reduções graduais ao longo de quatro anos, a partir do qual atingiriam uma alíquota média de 20% – e eliminaram-se as barreiras não tarifárias e regimes especiais de importações – foram extintas as listas de produtos com emissão de guias de importação suspensa, o chamado Anexo C da Cacex, que continha cerca de 1.300 produtos, além de grande parte dos regimes especiais de importação.

A conta financeira do Balanço de Pagamentos também passou por processo de desregulamentação, contribuindo para o aumento do influxo de IEDs. Entre as principais medidas tomadas nesse sentido, destacam-se: *i*) o relaxamento da lei sobre remessa de lucros e dividendos; *ii*) a autorização para que instituições financeiras sediadas no Brasil mantivessem quantias ilimitadas de moeda estrangeira; *iii*) a possibilidade do aumento dos depósitos bancários denominados em divisas estrangeiras; *iv*) a autorização para que investidores estrangeiros institucionais investissem no mercado de ações e renda fixa brasileiros (ABREU; WERNECK, 2014).

Paralelamente, o governo Collor instituiu – por meio da Lei nº 8.031, de 12 de abril de 1990 – o Plano Nacional de Desestatização (PND), que acelerou o processo de privatizações e resultou no redesenho do parque industrial brasileiro e na redução do nível de endividamento público, uma vez que dívidas contraídas no passado pelo Governo Federal também foram aceitas como forma de pagamento da compra das ações das empresas estatais privatizadas. Em quase três anos de governo Collor, foram privatizadas dezessete empresas estatais[257].

Tanto o processo de privatização quanto o de liberalização comercial e financeira tiveram continuidade nos governos Itamar e Fernando Henrique Cardoso (FHC). Desde a criação do PND até janeiro de 2002,

aproximadamente 68 empresas haviam sido privatizadas, contabilizando uma receita total da ordem de US$ 82 bilhões, além de US$ 18 bilhões de transferências de dívidas – o recorde de receita foi obtido com a venda da Companhia Vale do Rio Doce, leiloada por US$ 6,858 bilhões, incluindo a transferência de US$ 3,559 bilhões em dívidas. No campo comercial, a tarifa média aplicada às importações, que era de cerca de 40% em 1990, foi reduzida, no governo FHC, para níveis que variavam entre 14,2% e 11,2%[258] (ABREU; WERNECK, 2014).

O Consenso de Washington

A expressão "Consenso de Washington" foi utilizada pela primeira vez no final da década de 1980, no famoso artigo *O que Washington entende por reforma da política econômica, do economista John Williamson*[258]. Nesse artigo, o autor procurou resumir a visão dos principais organismos internacionais sediados em Washington, nos EUA, acerca das principais políticas econômicas que deveriam ser adotadas pelos países em desenvolvimento, em especial os da América Latina e Caribe.

Na prática, as dez medidas elencadas por Williamson tratavam de temas gerais, e não de receituários específicos de agenda econômica. Constituíam apenas instrumentos de política econômica que visavam a facilitar o processo de reformas econômicos em momento de crise na América Latina.

Tais políticas, a seguir relacionadas, não pretendiam, portanto, ser um receituário de desenvolvimento para a região, ainda que fossem bem-vistas e consideradas "necessárias" (embora não suficientes) pela maioria dos *policy makers* em Washington:

1) disciplina fiscal;
2) prioridades nas despesas públicas;
3) reforma tributária;
4) taxa de juros de mercado;
5) taxa de câmbio competitiva;
6) política comercial de integração aos fluxos mundiais;
7) abertura ao investimento direto estrangeiro;
8) privatização de estatais ineficientes;
9) desregulação de setores controlados ou cartelizados;
10) direitos de propriedade.

Essas dez medidas tornaram-se sinônimo de "neoliberalismo" e de "menu" de políticas em favor da diminuição do papel do Estado na economia. Não é correta a alegação de que a situação da América Latina, em particular do Brasil, resultou da implementação dessas políticas "neoliberais" na década de 1990. Diversos casos constituem evidência empírica de que as políticas de fato adotadas em muitos países da região contrariaram fortemente o chamado Consenso de Washington em pontos importantes, como a disciplina fiscal, a reforma tributária e a taxa de câmbio competitiva, só para citar alguns.

A título de ilustração, ao considerar o caso do Brasil, pode-se afirmar que, das dez medidas, o país, nas décadas de 1990 e 2000, só adotou algumas delas e, ainda assim, não plenamente: *i*) medida número 4: o país dispõe de amplo crédito direcionado, com juros diferentes do mercado, como a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), do BNDES; *ii*) medida número 7: o país ainda permanece fechado em muitos setores e serviços; *iii*) medida número 3: até hoje não adequadamente realizada; *iv*) medida número 8: verifica-se que o país ainda dispõe de inúmeras empresas estatais ineficientes; e, finalmente *v*) medida número 10: com vários questionamentos e incertezas ainda presentes.

Vale ressaltar, ademais, que, entre os poucos países da região que adotaram algumas dessas medidas, muitos não dispunham do arcabouço institucional apropriado para assegurar seu bom funcionamento ou não as implementaram por completo. É como o caso do doente que, ao tomar o remédio de forma errada ou pela metade, acaba agravando seu estado de saúde.

[260]4.16. Consolidação da estabilização monetária e reformas institucionais: os anos FHC (1995-2002)

4.16.1. Os choques financeiros exógenos e os desequilíbrios macroeconômicos

O primeiro mandato do Presidente Fernando Henrique Cardoso (FHC) foi marcado, em grande medida, pela tentativa de consolidar, definitivamente, a estabilidade monetária no Brasil.

Empossado em 1º de janeiro de 1995, o governo FHC iniciou sua gestão sob intensa pressão. A economia brasileira encontrava-se em evidente processo de superaquecimento, o que suscitava, na população e no próprio governo, a memória do "fantasma" do Plano Cruzado, em que um excesso de consumo mal administrado provocou o colapso da estabilidade[261]. Além disso, a eclosão da crise financeira no México (crise Tequila), em dezembro

de 1994, havia gerado uma desvalorização acentuada da moeda mexicana, o que aumentou a suspeita de que Brasil e Argentina pudessem ser os próximos a serem afetados por uma crise similar, já que ambos os países também dispunham de um regime cambial pouco flexível (embora o regime argentino fosse muito mais rígido do que o brasileiro). Em face da crescente demanda agregada e da redução do influxo de capitais, em razão do ambiente externo adverso gerado pelo "efeito tequila", as reservas internacionais do Brasil recuaram fortemente de US$ 43 bilhões em junho de 1994, data do lançamento do Plano Real, para US$ 39 bilhões no início de 1995.

Confrontado com esse contexto adverso, o governo adotou, em março de 1995, um conjunto de medidas, incluindo fundamentalmente dois componentes: *i*) uma desvalorização controlada do real da ordem de 6%; *ii*) adoção de um esquema banda e intrabanda cambial, definida pelo Banco Central, com amplitude reduzida; e *iii*) uma alta da taxa de juros nominal, que passou de 3,5% em fevereiro para 4,3% em março, aumentando o custo de carregar divisas. Após a implementação desse leque de medidas, os investidores retornaram ao Brasil, atraídos, em grande medida, pela rentabilidade elevada das aplicações em moeda local, e as reservas internacionais fecharam 1995 em US$ 52 bilhões. Paralelamente, a inflação começou a ceder e, daí em diante, a taxa anual caiu ao longo de quatro anos consecutivos (GIAMBIAGI, 2005).

Embora as políticas adotadas tenham sido capazes de evitar o aprofundamento da crise no país e a desestabilização do Plano Real em 1995, a economia brasileira voltaria a ser "sacudida" por mais duas crises financeiras: a asiática, em 1997, e a Russa, em 1998. Nas duas, o Brasil foi profundamente afetado pelo efeito contágio associado à redução dos empréstimos aos países emergentes. Em resposta ao recrudescimento da crise da Ásia, o Banco Central "dobrou" o patamar da taxa básica de juros, que já estava em nível elevado, para mais de 40% ao ano. Ao mesmo tempo,

anunciou, em novembro de 1997, um "pacote" econômico contendo 51 medidas distintas, por meio do qual esperava promover um ajuste fiscal da ordem de 2% do PIB. Esse conjunto de medidas, aliado ao arrefecimento da crise na Ásia, em março de 1998, possibilitou ao Governo um alívio temporário.

Cinco meses depois, em agosto de 1998, a Rússia – país com elevado *deficit* externo e cujas autoridades tinham se comprometido a não desvalorizar a moeda – declarou moratória, desencadeando nova crise financeira nos países emergentes. A eclosão da crise russa, em momento próximo da eleição presidencial no Brasil (em que FHC tentaria a reeleição), tornou a deixar a economia brasileira bastante vulnerável, na medida em que gerou forte saída de capitais, provocando drástica queda no nível de reservas internacionais do país.

No início de setembro, o governo entendeu que não teria mais como esperar até as eleições (quatro semanas), para tentar "estancar" a crescente perda de reservas internacionais. Até a crise russa, o governo vinha protelando implementar os ajustes necessários para consolidar, definitivamente, a estabilidade monetária no país. Ao contrário das crises anteriores, não seria mais possível recorrer apenas à política monetária, mediante elevação dos juros, para "salvar" o Plano Real. Ciente disso, para tentar acalmar os mercados, o governo anunciou a implementação de um sistema de controle estrito e centralizado dos gastos públicos. O governo também se comprometeu a adotar, após as eleições, metas explícitas de desempenho fiscal para o mandato presidencial que começaria em janeiro de 1999 (WERNECK, 2014).

A pergunta a ser respondida é: por que a economia brasileira e, em especial, o Plano Real eram tão frágeis e suscetíveis às crises financeiras internacionais nesse período?

4.16.2. A necessidade de uma nova âncora para a consolidação da

Não obstante o êxito do Plano Real no controle da inflação, a gestão macroeconômica no primeiro mandato do Governo FHC deixou dois flancos expostos: o desequilíbrio externo crescente e a crise fiscal, cuja deterioração foi se agravando entre 1995 e 1998.

No que diz respeito ao desequilíbrio externo, o motivo foi a combinação entre crescente aumento das importações, que se seguiu ao Plano Real, combinado com um desempenho medíocre das exportações. Entre 1995 e 1997, as importações em dólar cresceram a uma taxa média de 21,8% a.a. (com destaque para o crescimento de 51% em 1995), ao passo que as vendas ao exterior cresceram apenas 6,85% ao ano. É importante sublinhar que, durante o primeiro mandato de FHC, houve significativa expansão do comércio internacional, e a economia mundial cresceu 4,3% a.a.

Paralelamente à deterioração da conta corrente, associada ao comportamento ruim da balança comercial, o financiamento do próprio *deficit* em conta corrente a partir de 1995 gerou um efeito de realimentação dos desequilíbrios. Como estes eram financiados com novo endividamento externo e com a entrada de capitais na forma de IED, a acumulação de estoques de passivos externos (dívida externa) implicava pagamentos crescentes de juros, lucros e dividendos. O *deficit* em conta corrente, que fora de apenas US$ 2 bilhões em 1994, ultrapassou os US$ 30 bilhões em 1997, e a dívida externa líquida voltou a aumentar rapidamente no biênio 1996-1997[262].

O agravamento das contas externas era consequência da forte apreciação do real. Ainda que as microdesvalorizações estivessem ultrapassando a inflação, gerando uma tênue desvalorização real, a moeda brasileira ainda acumulava, em dezembro de 1998, uma apreciação real superior a 20% *vis-à-vis* o início do plano.

Durante o primeiro mandato de FHC, persistiu uma divisão dentro do governo: parte da equipe econômica temia que uma depreciação cambial prematura pudesse pôr em risco o sucesso do Plano Real, especialmente se não fosse precedida de um ajuste fiscal sério. Outra parte considerava que a desvalorização cambial era necessária e inadiável para evitar crise econômica mais profunda que pudesse comprometer a estabilidade econômica do país. Entre 1995 e 1998, prevaleceu a ala favorável à manutenção da moeda apreciada, por três razões. Ao optar por manter o câmbio sobrevalorizado, tudo indica que FHC julgou ser melhor lidar com uma situação externa difícil, mas que até parecia contornável, do que com uma desvalorização que, na época, era vista pelos críticos da medida como um "salto no escuro".

A segunda razão estava ligada à primeira e era de ordem política. O melhor momento para uma desvalorização maior teria sido em 1995, quando o nível de atividade estava caindo rapidamente, e um câmbio mais desvalorizado enfrentaria uma pressão de demanda muito baixa. Na época, porém, o governo entendeu que a memória de indexação ainda estava muito presente e que a inflação ainda era excessivamente alta, o que desaconselhava passos mais ousados na linha de uma desvalorização mais intensa. Pouco depois, a janela de oportunidade se fechou, pois entre o terceiro trimestre de 1995 e o mesmo período de 1996 o PIB cresceu mais de 6%, o que tornou arriscado liberar o câmbio nesse contexto, apesar do quadro externo relativamente benigno. A partir daí, quando as circunstâncias voltaram a ser favoráveis do ponto de vista estritamente econômico, o critério político havia mudado: em 1997, estava sendo discutida a emenda propondo a reeleição do Presidente da República e, em 1998, haveria eleições majoritárias. Nesse ínterim, a situação foi se agravando e, já em 1997, o *deficit* em conta corrente chegou a quase 4% do PIB.

A terceira razão para manter o câmbio sobrevalorizado era a esperança de que o resto do mundo continuasse a financiar o país, em um processo no

qual os ajustes fossem feitos gradualmente e o governo se beneficiasse do papel de "ponte até o restabelecimento do equilíbrio", que poderia ter representado vultosos recursos advindos das privatizações em curso. Note-se que as entradas de IED, que tinham sido da ordem de US$1 bilhão por ano durante os quinze anos anteriores ao Plano Real, aumentaram exponencialmente no governo FHC[263]. Na expectativa dos formuladores de política econômica, o Presidente Fernando Henrique seria reeleito e, no segundo mandato, os ajustes necessários seriam realizados gradualmente (GIAMBIAGI, 2005).

A situação das contas públicas foi se deteriorando no primeiro mandato de FHC, e um ajuste fiscal estrutural tornou-se um imperativo inadiável para o êxito do Plano do Real após a eclosão da crise russa. Nos quatro primeiros anos, o Governo FHC incorreu em um *deficit* público (nominal) médio de 7% do PIB, gerando, como resultado, uma dívida pública crescente[264]. Nesse período, o êxito do Plano Real dependeu quase que exclusivamente do rigor da política monetária, e os juros tiveram um papel crucial para preservar a estabilidade da moeda. Na ausência de um ajuste fiscal, contudo, a preservação dessa estabilidade seria pouco provável, uma vez que os juros elevados provocavam: *i*) um aumento exponencial da dívida pública brasileira, tornando-a insustentável; e *ii*) uma valorização excessiva do real, visto que atraía capitais externos, gerando crescentes desequilíbrios nas contas externas, igualmente insustentáveis.

Na realidade, em face da crescente deterioração dos indicadores de endividamento, tanto externos quanto internos, a manutenção da estabilidade monetária estava condicionada à substituição da âncora cambial pela fiscal. A política econômica baseada na combinação de *deficit* em conta corrente e de taxas de juros reais elevadas pôde ser sustentada enquanto havia espaço para a ampliação do endividamento, tanto externo como público. Entretanto, com o passar do tempo, e diante das crises que "sacudiram" os mercados internacionais no primeiro governo FHC, esse

espaço foi progressivamente se reduzindo e praticamente deixou de existir no decorrer do segundo semestre de 1998, quando o resto do mundo deixou de financiar o Brasil e a rolagem da dívida interna passou a ser feita a taxas de juros proibitivas.

4.16.3. Crise como oportunidade: o novo arcabouço da política macroeconômica

Faltando poucas semanas para as eleições presidenciais de 1998, o governo brasileiro começou a negociar um acordo com o FMI que lhe permitisse enfrentar o quadro externo extremamente adverso, caracterizado pelo esgotamento da disposição do resto do mundo em continuar a financiar *deficit* em conta corrente da ordem de US$ 30 bilhões. O FMI coordenou os esforços de apoio ao Brasil, mediante a organização de um pacote de ajuda externa de US$ 42 bilhões, dos quais US$ 18 bilhões somente do FMI. Entre as condicionalidades do empréstimo, destacava-se o compromisso do governo brasileiro de realizar um importante ajuste fiscal, com *superavit* primário passando de 0,0% do PIB, em 1998, para 2,6% do PIB, em 1999, e 2,8% e 3,0% do PIB em 2000 e 2001, respectivamente.

Assim, poucas semanas após a reeleição, o Governo FHC anunciou um programa de estabilidade fiscal, que permitia elevar o *superavit* primário do setor público e, com isso, estabilizar a dívida líquida do setor público em torno de 50% do PIB. O *deficit* primário consolidado do setor público, que atingira 1% do PIB em 1997, foi convertido em *superavit* que variaram entre 3% e 4% do PIB ao longo de todo o segundo mandato.

O governo também aproveitou a crise para aprovar, no Congresso Nacional, uma reforma previdenciária e um projeto de lei de responsabilidade fiscal, com o objetivo de impor restrições orçamentárias rígidas aos três níveis do Estado brasileiro (União, estados e municípios) (WERNECK, 2014).

Embora um propósito essencial do pacote de ajuda financeira internacional fosse assegurar ao Brasil condições adequadas para a manutenção de sua política cambial (*crawling peg*)[265], o governo brasileiro foi obrigado, pelas circunstâncias adversas, a alterar sua política cambial em janeiro de 1999, permitindo a flutuação do real. O abandono da banda cambial desencadeou um processo descontrolado de desvalorização da moeda brasileira, com efeitos negativos que perduraram a maior parte do primeiro bimestre de 1999 – em 3 de março, o dólar atingiu o pico de R$ 2,16/US$, 78% acima da cotação de R$ 1,21 observada dias antes da flexibilização. Como reflexo da volatilidade nesse momento, em um período de sessenta dias, o Banco Central teve quatro presidentes diferentes. Como essa mudança na política cambial significou um rompimento do acordo fechado com o FMI, o país também perdeu o apoio das instituições multilaterais e dos credores do G7 (grupo das 7 economias mais ricas do mundo à época)[266], complicando ainda mais o cenário econômico[267].

O controle da situação começou a ser restabelecido no início de março, quando a nomeação de uma nova diretoria do Banco Central (Bacen), comandada por Armínio Fraga, abriu caminho para uma renegociação do acordo com o FMI. O novo acordo de ajuste macroeconômico foi pautado por três objetivos: o primeiro era um enorme esforço de consolidação fiscal; o segundo era assegurar que as contas externas seriam compatíveis com a redução das fontes de financiamento externo com que o país passava a se defrontar; e o terceiro consistia em evitar que o choque decorrente da desvalorização cambial levasse à perda de controle sobre a inflação.

Por que a desvalorização cambial, em janeiro de 1999, não teve os efeitos inflacionários que inicialmente muitos economistas imaginavam? Para tentar entender isso, e com o benefício da visão retrospectiva, é possível apontar para a importância dos alguns fatores que explicam a baixa inflação registrada.

a. A desvalorização ocorreu em um momento de "vale" da produção industrial: no primeiro trimestre de 1999, esta estava 3% abaixo do primeiro trimestre de 1998, quando era 3% inferior ao primeiro trimestre de 1995, gerando uma contração de demanda que diminuiu

muito a chance de repasse do câmbio aos preços;

b. Quase cinco anos de estabilidade e a desmontagem dos mecanismos de reajuste tinham de fato mudado a mentalidade indexatória dos agentes econômicos, que tinha prevalecido até o Plano Real.

c. A baixa inflação mensal inicial – variação do IPCA de 0,7% em janeiro e 1,1% em fevereiro de 1999 – apesar da megadesvalorização ocorrida – diminuiu muito o temor de uma grande propagação dos aumentos de preços.

d. A política monetária rígida – caracterizada por uma taxa de juros real de 15% em 1999 – cumpriu o papel esperado de conter o ritmo de remarcações e de apreciar o real, após o *overshooting* (depreciação excessiva) inicial.

e. O cumprimento sucessivo das metas fiscais acertadas com o FMI criou uma confiança crescente de que a economia seria mantida sob controle.

Foi nesse contexto que o Brasil passou a adotar novo arcabouço para sua política econômica, denominado "tripé macroeconômico", composto de *superavit* primário, câmbio flutuante e metas para a inflação. Esta última foi adotada em meados do ano pelo Banco Central, que determinou que as metas para 1999, 2000 e 2001 seriam 8% e 6% e 4% respectivamente [268]. A rápida reversão das expectativas e a consequente melhora do ambiente econômico abriu espaço para que o Bacen reduzisse a taxa básica de juros, de 45% ao ano, em março, para 20% no final de julho. Ao final, o ano de 1999 não foi tão ruim quanto se imagina e a economia brasileira cresceu 0,3%, contra previsões negativas de -4% do PIB, feitas no início do ano.

No início do ano 2000, a economia parecia bem mais sólida do que no ano anterior. A volatilidade desencadeada pela desvalorização cambial tinha sido superada, a inflação estava sob controle e o programa de consolidação fiscal estava sendo implementado – o déficit primário consolidado do setor público, que chegara a 1% do PIB em 1997, fora convertido em um superávit de 3,3% do PIB em 2000 [269]. Como resultado, o Brasil cresceu 4,3% nesse ano. Essa retomada da economia brasileira foi, contudo, "abortada" já no ano seguinte em razão de uma combinação de crises externas e interna.

No plano internacional, os sinais crescentes de que o regime cambial

argentino caminhava para um desfecho indesejado e a desaceleração da economia norte-americana (agravada pelos atentados de 11 de setembro) afetaram negativamente o ânimo dos agentes econômicos brasileiros. No plano interno, a insuficiência de oferta de energia, provocada pela crise do sistema hidrelétrico [270], forçou o governo a anunciar um programa de racionamento de energia elétrica, pondo fim à retomada de crescimento econômico do Brasil ensaiada no ano anterior (2000). Ante esse quadro, o governo brasileiro negociou novo acordo preventivo com o FMI (agosto de 2001), envolvendo um pacote de ajuda de US$ 15 bilhões. Os desdobramentos dessas crises comprometeram o desempenho médio da economia brasileira no segundo governo FHC e tiveram profunda influência sobre o resultado das eleições presidenciais em 2002, que resultou na vitória de Luiz Inácio Lula da Silva pelo Partido dos Trabalhadores (WERNECK, 2014).

Em suma, do ponto de vista macroeconômico, o primeiro e o segundo mandatos do governo FHC foram completamente diferentes: o primeiro, caracterizado por uma política cambial rígida, crescente dependência do financiamento externo e um desequilíbrio fiscal agudo; e, o segundo, marcado pelo câmbio flutuante, redução do déficit em conta corrente e forte ajuste fiscal. Como denominador comum a ambos mandatos, a preocupação com o combate à inflação e, do lado negativo, a contínua expansão do gasto público: a despesa primária do governo central passou de 17% do PIB em 1994, para 20% do PIB em 1998 e 22% do PIB em 2002. Isto é, a consolidação da estabilização e o fim de um processo histórico de 30 anos de indexação (1964-1994) são a parte boa do balanço de um período que, por outro lado, esteve associado taxas modestas de crescimento (média de 2,3% aa em 8 anos), aumento de quase 1% do PIB por ano da carga tributária e uma pesada herança de elevado endividamento público (78% do PIB em 2002).

Mais recentemente, economistas têm caracterizado os anos 1990 como a década de transformações estruturais do Brasil, que ocorreu em três

estágios: *i)* 1991-1994. Nesse período, o binômio privatização-abertura econômica introduziu um choque de competição na economia, que representou uma mudança significativa do modelo de industrialização por substituição de importações (ISI), até então vigente, e obrigou o setor privado a se modernizar para sobreviver num ambiente econômico mais globalizado e competitivo; *ii)* 1995-1998. No primeiro governo FHC, a estabilização associada ao Plano Real marcou uma revolução comportamental no setor privado, pois com a possibilidade de comparar preços (o que era impossível em épocas de inflação elevada), a possibilidade de escolha do consumidor gerou maior disputa entre as empresas, que potencializou os benefícios da competição introduzida pela concorrência dos importados; e *iii)* 1999-2002. Nesse período, ocorreu uma tríplice mudança de regime (cambial, monetário e fiscal). Com o novo arcabouço macroeconômico adotado em 1999, choques econômicos exógenos deixaram de deflagrar, de forma automática, crises no país.

4.16.4. Reformas estruturais: o legado de FHC

Análises retrospectivas tendem a ser melhores e mais equilibradas porque normalmente se beneficiam de outras avaliações feitas sobre os mesmos eventos e fatos históricos. Com o benefício de quase quinze anos após o fim do governo Fernando Henrique, é possível um balanço mais positivo do legado de reformas estruturais desse governo do que sugerido nas interpretações feitas à época. Apesar do crescimento médio anual relativamente modesto (2,3% entre 1995 e 2002)[271] e das crises econômicas enfrentadas nesse período, economistas de diferentes matizes ideológicos têm destacado as importantes reformas promovidas por FHC, o que contribuiu, em grande medida, para aumentar o potencial de crescimento do país nos anos posteriores[272].

Assim, além da consolidação da estabilidade monetária, as mudanças implantadas nos oito anos de gestão de FHC que produziram maior impacto

no futuro foram as seguintes (PIRES, 2010; WERNECK, 2014; GIAMBIAGI, 2005).

a. Fim dos monopólios estatais nos setores de petróleo e telecomunicações. Detendo maioria no Congresso, o governo conseguiu alterar a Constituição para permitir a entrada de empresas privadas em setores como telecomunicações (Emenda Constitucional nº 8) e gás (Emenda Constitucional nº 5) e flexibilizar o monopólio da Petrobras na extração de petróleo (Emenda Constitucional nº 9). Essas mudanças atraíram vultosos influxos de IEDs, propiciando a modernização e o aumento da produtividade nesses setores.

b. Privatização. O processo de privatização demandou alterações significativas na legislação infraconstitucional, como a reformulação da legislação sobre concessões de serviços públicos (Leis nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995, e Lei nº 9.074, de 7 de julho de 1995), que viabilizou a privatização nos setores de petróleo, energia elétrica e telecomunicações[273]. Entre 1995 e 2002, as receitas de privatização em todos os níveis de governo somaram cerca de US$ 78,6 bilhões, além de uma redução de US$ 14,8 bilhões da dívida pública. Aproximadamente 70% desse total foram obtidos em 1997 e 1998 e 53% corresponderam a aquisições por empresas estrangeiras (em contraste com 5% entre 1990 e 1994). Da receita total, 80% corresponderam à venda de empresas relacionadas a infraestrutura, 14% ao setor industrial e 6% a participações societárias. Entre os aspectos positivos da privatização, podemos destacar sua contribuição para a redução parcial da dívida pública, a melhora na eficiência das empresas transmitidas ao setor privado; no caso das telecomunicações, houve evidentes benefícios sociais, medidos, por exemplo, pela queda do preço das linhas de telefonia fixa, pela redução do tempo de espera para a obtenção das linhas, e, principalmente, pelo crescimento exponencial da proporção de

telefones fixos e celulares por habitante. Do lado negativo, podemos sublinhar os problemas regulatórios do setor elétrico. Neste, embora a privatização tenha se limitado à distribuição de energia elétrica (pois 70% da capacidade de geração continuou em mãos do Estado), a ausência de uma regulação clara que estimulasse o setor privado, combinada com a falta de maiores investimentos das estatais, gerou uma redução nos investimentos no setor. O resultado foi a crise energética de 2001.

c. Mudança no tratamento do capital estrangeiro. A mudança no tratamento do capital estrangeiro, que também exigiu emenda constitucional, mudou o conceito de empresa nacional, permitindo que firmas com sede no exterior passassem a dispor do mesmo tratamento que as empresas constituídas por brasileiros, o que contribuiu para a elevação dos investimentos estrangeiros a partir de 1995.

d. Saneamento do sistema financeiro. No que se refere ao sistema financeiro, com os problemas associados ao desaparecimento das receitas dos bancos, provenientes dos altos níveis de inflação, as ineficiências do setor ficaram expostas. Os anos entre 1995 e 1997 foram marcados pelas crises dos bancos Econômico, Nacional e Bamerindus, além dos casos inicialmente não resolvidos dos bancos estaduais, notadamente Banespa e Banerj. O governo FHC atuou em diversas frentes, propiciando, entre outras coisas, uma solução de mercado para esses três bancos privados, que foram absorvidos por outras instituições financeiras, também privadas. Em particular, o governo: *i*) instituiu o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer), concedendo uma linha especial de assistência financeira destinada a permitir reorganizações societárias no sistema, o que, com custo fiscal relativamente baixo (estimado entre 1% e 2% do PIB), evitou uma crise

financeira de maiores proporções; *ii*) privatizou a maioria dos bancos estaduais, mediante negociações com os governadores; *iii*) facilitou a entrada de bancos estrangeiros no mercado brasileiro, procurando ampliar a concorrência no setor; *iv*) ampliou os requisitos de capital para a constituição de bancos; e *v*) melhorou substancialmente o acompanhamento e monitoramento do nível de risco do sistema por parte do Banco Central. Do lado negativo, houve, como resultado das medidas tomadas, um aumento do grau de oligopolização do setor financeiro.

e. Reforma da Previdência Social. A reforma da Previdência ocorreu em duas etapas: *i*) por meio da Emenda Constitucional nº 20, de 1998, estabeleceu-se uma idade mínima para os novos entrantes na administração pública e ampliou-se a necessidade de tempo de contribuição para quem já estava na ativa e se "desconstitucionalizou" a fórmula de cálculo das aposentadorias do Instituto Nacional do Seguro Social (INSS) (referentes, portanto, aos trabalhadores do setor privado); *ii*) mediante a Lei nº 9.876, de 26 de novembro de 1999, aprovou-se o "fator previdenciário" para o INSS. Conforme essa lei, as novas aposentadorias concedidas por esse instituto aos antigos trabalhadores do setor privado passariam a ser calculadas em função da multiplicação da média dos 80% maiores salários de contribuição, a partir de julho de 1994, por um fator previdenciário tanto menor quanto menores fossem o tempo de contribuição e a idade de aposentadoria. Uma pessoa que se aposentasse cedo, portanto, teria o seu salário de contribuição multiplicado por um fator muito inferior a 1 (um), desestimulando aposentadorias precoces.

f. Renegociação das dívidas estaduais. A renegociação dos passivos estaduais resultou na "federalização" de dívidas frente ao mercado. Em troca, os estados comprometeram-se a pagar esses passivos à União ao longo de trinta anos, na forma de prestações mensais. A

contrapartida exigida, na forma de colateralização das receitas futuras de transferências constitucionais, evitou que os estados conseguissem burlar a regra de pagamento, pois nesse caso a União poderia se apropriar das receitas de transferências dos fundos de participação e até do ICMS estadual, obrigando os estados a cumprirem o acordo e se ajustarem.

g. Aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF). A LRF estabeleceu tetos para as despesas com pessoal em cada um dos poderes nas três esferas da Federação e, entre vários dispositivos de controle das finanças públicas, proibiu novas renegociações de dívidas entre os entes federativos. A lei evitou o problema de risco moral que se criava anteriormente, em que cada renegociação era feita "pela última vez" e era sucedida por uma renegociação das condições de pagamento quando do vencimento das dívidas. Combinado com os contratos assinados entre o Governo Federal e a maioria dos estados, isso fez com que estes enfrentassem uma verdadeira restrição orçamentária, além de ter propiciado a contínua melhora da situação fiscal de estados e municípios, que passaram de um *deficit* primário de 0,7% do PIB em 1997 – antes da renegociação de suas dívidas – a um *superavit* de 0,9% do PIB quatro anos depois.

h. Criação de uma série de agências reguladoras de serviços de utilidade pública. Com a privatização de empresas provedoras de serviços públicos, foi necessário reorganizar o aparato regulatório do país. Assim, foram criadas as agências reguladoras dos serviços de utilidade pública, nos moldes das que existem em diversos países desenvolvidos, com o propósito de defender os interesses do consumidor, assegurar o cumprimento dos contratos, estimular níveis adequados de investimento e zelar pela qualidade dos serviços prestados. Foram instituídas as agências reguladoras de serviços de telecomunicação (Anatel), petróleo (ANP), energia elétrica (Aneel),

água (ANA), vigilância sanitária (Anvisa), saúde suplementar (ANS), transportes aéreos (Anac), aquaviários (Antaq) e terrestres (ANTT) e cinema (Ancine).

i. Estabelecimento do sistema de metas de inflação como modelo de política monetária. O sistema de metas de inflação, ainda que institucionalmente frágil em função da falta de autonomia formal do Banco Central, caracterizou um compromisso formal com a estabilidade de preços, por parte das autoridades, inédito na história do país.

j. Lançamento de programas sociais. No governo FHC, principalmente ao longo da sua segunda gestão, foram lançados e/ou aprimorados inúmeros programas sociais que aumentaram o gasto público e criaram uma rede de proteção social relativamente desenvolvida para os padrões de um país latino-americano de renda média: *i*) a expansão das medidas previstas na Lei Orgânica da Assistência Social (Loas), que garantem um salário mínimo a idosos e deficientes, independentemente de contribuição prévia, a qual, no final de 2002, atendia diretamente aproximadamente 1,4 milhão de pessoas; *ii*) o Bolsa-Escola, do Ministério de Educação, que, em 2002, garantia benefícios às famílias com crianças na escola, na época correspondentes a R$ 15 mensais por criança, até o limite de três crianças (R$ 45/mês), e que, no final do governo, beneficiava 5 milhões de famílias; *iii*) o Bolsa-Renda, do Ministério de Integração, dirigido a aproximadamente 2 milhões de famílias pobres das regiões que enfrentavam o problema da seca; *iv*) O Bolsa-Alimentação, a cargo do Ministério da Saúde, que atendia a 1 milhão de gestantes/ano na fase da amamentação; *v*) o Auxílio Gás, do Ministério das Minas e Energia, que previa a doação, em 2002, de R$ 8 mensais, beneficiando 9 milhões de famílias para subsidiar o custo do botijão; e *vi*) O Programa de Erradicação do Trabalho Infantil (Peti), da Secretaria de Assistência

Social, para retirar 1 milhão de crianças do trabalho, dando a elas bolsas para estudar[274].

4.17. A era Lula: crescimento econômico com redistribuição de renda (2003 a 2010)

O governo de Luiz Inácio Lula da Silva ficou marcado por dois momentos muito diferentes em termos de gestão macroeconômica: entre 2003 e 2007, contrariando as expectativas de mercado, o governo Lula conduziu uma política macroeconômica relativamente austera. A partir de 2009, contudo, nota-se uma nítida inflexão em sua gestão econômica rumo a políticas de expansão da demanda agregada por meio de renovado impulso fiscal.

4.17.1. Rompendo com a ruptura: as primeiras medidas de política econômica do governo Lula

Aproximadamente um ano e meio antes da eleição presidencial de 2002, o Partido dos Trabalhadores (PT) patrocinara um plebiscito indagando se o Brasil deveria honrar suas dívidas interna e externa. Não se tratava de ação liderada por radicais do partido, mas, sim, de iniciativa conduzida pela elite dirigente do PT e por seus economistas mais preeminentes. Tendo em vista esse episódio e as posições tradicionais do PT sobre economia, a perspectiva de alternância política nas eleições presidenciais de 2012, com a vitória do Partido dos Trabalhadores, deflagrou um processo de desestabilização da economia brasileira a partir do segundo trimestre[275].

A publicação da Carta ao Povo Brasileiro[276], de junho de 2002, por meio da qual o PT se comprometeu a honrar todos os compromissos do país e a implementar uma política macroeconômica responsável, foi o primeiro sinal de “ruptura” do partido em relação às suas velhas ideologias. Logo após a vitória nas eleições (outubro de 2002), a nova equipe econômica (liderada por Antônio Palocci no Ministério da Fazenda e Henrique Meirelles no Banco Central) reiterou a mudança de postura, sinalizada antes das eleições, e

propôs medidas econômicas ortodoxas[277]: *i*) aumento do *superavit* primário de 3,75% para 4,25% do PIB em 2003; *ii*) anúncio das metas de inflação para 2003 e 2004, de 8,5% e 5,5%, respectivamente, que implicavam um forte declínio em relação à taxa efetivamente observada em 2002, reforçando a política anti-inflacionária; *iii*) elevação da taxa básica de juros (Selic) até 26,5% a.a.; *iv*) inserção, na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), do objetivo de manter a mesma meta fiscal, de 4,25% do PIB de *superavit* primário, para o período de 2004-2006; *v*) renovação do acordo com o FMI, até o final de 2004[278]; e *vi*) empenho do governo na aprovação de emendas constitucionais politicamente difíceis, relacionadas às reformas tributária e da Previdência do setor público (WERNECK, 2014).

Reformas tributária e da Previdência Social

A reforma tributária, aprovada parcialmente, tinha quatro objetivos: *i*) uniformizar a legislação do ICMS, contribuindo para reduzir as possibilidades de evasão; *ii*) prorrogar a DRU, que reduz parcialmente a vinculação das despesas às receitas, dando certa margem de manobra às autoridades para remanejar recursos e aproveitar receitas para fazer *superavit* primário, sem ter de gastá-las; *iii*) renovar a Contribuição Provisória sobre Movimentações Financeiras (CPMF), evitando queda da receita em 2004; e *iv*) transformar a Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins) em uma tributação sobre valor adicionado, em substituição à taxação "em cascata" até então prevalecente.

No caso da Previdência Social, a proposta se concretizou no regime dos servidores públicos e, basicamente, contemplou os seguintes elementos mais importantes: *i*) taxação, por meio de alíquota contributiva, dos servidores inativos, com a mesma alíquota dos ativos, ressalvado um limite mínimo de isenção; *ii*) aplicação de um redutor para as novas pensões acima de um certo piso de isenção; iii) antecipação da idade mínima para receber a aposentadoria integral – 60 anos para os homens e 55 para as mulheres – para todos os funcionários da ativa, até então prevista apenas para os novos entrantes na Emenda Constitucional nº 20, de 1998; e iv) definição do mesmo teto de benefícios do INSS para os benefícios dos novos entrantes, com a possibilidade de criação de fundos de pensão para a complementação da aposentadoria a partir desse limite. Esse fundo (Fundação de Previdência Complementar do Servidor Público Federal – Funpresp) foi regulamentado no primeiro mandato da Presidente Dilma Rousseff e entrou em operação em 2013.

A reconstrução da confiança também foi facilitada pela rápida melhora

da balança comercial brasileira, impulsionada pela depreciação cambial e pelo aumento da demanda pelas exportações brasileiras – resultado da forte alta nos preços das *commodities* decorrente do rápido crescimento dos países asiáticos na década de 2000, particularmente da China.

No campo da economia real, após o efeito inicialnegativo da alta dos juros, o PIB sofreu uma contratação de 0,2%, em 2003, mas depois o desempenho melhorou, no contexto de uma redução gradual dos juros nominais e reais. Contas externas mais sólidas e rápida redução da incerteza provocaram uma apreciação cambial e queda nos indicadores de risco-país ainda no primeiro semestre de 2003. No começo de junho, o câmbio, que iniciara o ano em R$ 3,50/US$, já estava abaixo de R$ 3,00/US$, e o risco-Brasil, que tinha chegado a 2.400 pontos-base, recuou para 700 pontos-base. Com isso, tanto o consumo como o investimento foram estimulados, o que permitiu uma expansão da economia de 3,8% em 2004. Em uma demonstração de que as condições externas da economia brasileira estavam mais sólidas, o governo Lula quitou a dívida de US$ 23 bilhões com o FMI, em 2005.

O governo aproveitou o forte crescimento das exportações para colocar em prática uma política de acumulação de reservas internacionais. Estas saltaram de US$ 38 bilhões, em 2002, para cerca de US$ 260 bilhões, em 2010. Paralelamente, também implementou uma política para alterar o perfil da dívida pública interna, reduzindo os títulos pós-fixados atrelados à taxa básica de juros (LFTs) e aumentando os papéis pré-fixados (LTN), tornando-a menos suscetível ao aumento dos juros.

A redução da incerteza e o arrefecimento da inflação permitiram ao Banco Central reduzir a taxa básica de juros de 26,5%, em maio de 2003, para 16% em maio de 2004, abrindo caminho para uma rápida recuperação da atividade econômica. Assim, a economia brasileira, que expandira apenas 1,2% em 2003, iniciou trajetória de forte crescimento nos anos seguintes:

5,7% (2004), 3,1% (2005) e 4% (2006). (FMI, 2015).

O êxito da política econômica do primeiro mandato de Lula parecia ter assegurado a consolidação de um espaço mais amplo de ideias consensuais no país, compartilhadas por governo e oposição. A clara inflexão da política econômica no segundo mandato de Lula revelou, contudo, que o país ainda não havia atingido esse grau de consenso.

4.17.2. O segundo mandato de Lula e o retorno da política econômica do PT

A crise política gerada pelo escândalo do "Mensalão"[279], em meados de 2005, provocou mudanças nas relações de poder dentro do PT que contribuíram para iniciar processo de inflexão na política econômica. A desestruturação da cúpula do Partido dos Trabalhadores, gerada pelo escândalo político, dificultou a continuidade do controle, feito pelo núcleo do governo, às críticas internas da base do partido à condução da política econômica ortodoxa. Em razão do número expressivo de dirigentes do PT que tiveram de ser substituídos após a deflagração do Mensalão, houve uma reestruturação na Cúpula do partido e uma recomposição ministerial, alterando a correlação de forças em favor da ala contrária à política econômica até então vigente.

Essa mudança no discurso econômico do governo foi ganhando contornos mais claros a partir do segundo semestre de 2005, quando uma proposta de ajuste fiscal estrutural, proposta pelos ministros da Fazenda, Antônio Palocci, e do Planejamento, Paulo Bernardo, encontrou forte oposição na coalização capitaneada pela nova Ministra-Chefe da Casa Civil, Dilma Rousseff, e pelo então Presidente do BNDES, Guido Mantega. O programa de ajuste proposto visava a assegurar que a expansão do gasto público fosse inferior à taxa de crescimento do PIB, mediante diminuição da expansão do dispêndio previdenciário, controle do gasto com funcionalismo público e medidas de desvinculação do processo

orçamentário. Denominado de "rudimentar" pela então Ministra Dilma Rousseff, o programa de ajuste fiscal foi "engavetado" (SAFATLE, 2015).

Em março de 2006, Palocci foi substituído por Guido Mantega no Ministério da Fazenda, marcando nítida mudança no discurso econômico do governo Lula. Na esteira da desmontagem da equipe anterior, tornavam-se cada vez mais evidentes os sinais de que o Ministério da Fazenda se transformara em foco de contestação de pontos centrais das ideias econômicas vigentes até então.

Com a reeleição de Lula, no final de 2006, a preocupação do ajuste fiscal do governo cedeu lugar à defesa explícita da expansão do gasto público, sobretudo em contexto de forte aumento da receita fiscal, propiciado pela recuperação da economia. Assim, a partir de 2007, restaurou-se no governo a visão nacional-desenvolvimentista de que caberia ao Estado papel central na condução do processo de crescimento do país[280].

O ambiente internacional também favoreceu a nova postura em favor de uma política fiscal expansionista. Impulsionadas pelo *boom* de *commodities*, as exportações brasileiras saltaram de US$ 95 bilhões, em 2004, para US$ 160,6 bilhões em 2007. O *superavit* comercial manteve-se acima de US$ 40 bilhões durante todo o período de 2005 a 2007. Ao mesmo tempo, no mesmo período, houve intenso influxo de IED, da ordem de US$ 32 bilhões por ano, o que permitiu ao país crescente acumulação de reservas internacionais.

O Plano de Aceleração do Crescimento (PAC), lançado em 2007, simbolizou a nova fase de expansionismo fiscal e ativismo governamental do governo Lula. Trata-se de uma tentativa de elevar os investimentos do setor público em infraestrutura por meio de investimentos do próprio governo e das empresas federais estatais, como Petrobras e Eletrobras. Deixou-se de lado qualquer preocupação com o estabelecimento de marcos regulatórios bem desenhados que pudessem atrair investimentos

privados para o setor de infraestrutura[281].

Com a eclosão e acirramento da crise financeira nos EUA, principalmente após a falência do banco de investimentos *Lehman Brothers* (setembro de 2008), a guinada nacional-desenvolvimentista do governo Lula ganhou renovado impulso. A queda de quase 30% da produção industrial e de 14% do PIB, ocorridas no último trimestre de 2008, levou a uma forte expansão fiscal seguida, após certo intervalo de tempo, por uma redução bastante significativa da taxa básica de juros da economia brasileira. Entre 2008 e 2009, os gastos primários do Governo Federal aumentaram R$ 74,28 bilhões, um acréscimo de 14,91% em termos nominais. O resultado primário, que foi de 3,5% do PIB em 2008, recuou para 1,9% do PIB em 2009 (Tesouro Nacional, 2014).

Paralelamente à redução das metas fiscais, o governo passou a lançar mão de manobras contábeis, tanto do lado da receita como da despesa, para ocultar a verdadeira dimensão do quadro fiscal. Grande parte da expansão fiscal foi realizada por fora do orçamento, mediante emissão de títulos do Tesouro direcionados ao BNDES por meio de empréstimos. Por meio desse subterfúgio, aumentava-se a dívida bruta do governo, mas não a dívida líquida. Entre 2008 e 2010, o Governo Federal mobilizou cerca de R$ 305 bilhões de recursos extraorçamentários para investimentos: o equivalente a de 9,3% do PIB. Desse total, R$ 230 bilhões, decorrentes da emissão de dívida pelo Tesouro, foram direcionados ao BNDES[282], e R$ 75 bilhões entregues à Petrobras. Além disso, os bancos públicos (Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal) aumentaram significativamente suas linhas de crédito para tentar fazer frente à redução do crédito dos bancos privados (WERNECK, 2014).

O efeito combinado da expansão fiscal, monetária e creditícia permitiram que a economia brasileira se recuperasse rapidamente da crise de 2008. Após registrar uma queda no PIB de 0,3% em 2009, o país exibiu uma taxa

de crescimento de 7,5% em 2010.

A política econômica iniciada no segundo mandato do Presidente Lula tem sido objeto de avaliação por analistas de diferentes correntes teóricas. Um grupo de economistas, que representa parte da heterodoxia econômica no Brasil, defende o maior intervencionismo estatal praticado ao longo do segundo mandato do PT, em especial as políticas macroeconômicas anticíclicas adotadas a partir do acirramento da crise financeira em setembro 2008. Nessa perspectiva, os amplos estímulos fiscais do governo lograram êxito ao compensar a forte queda nos investimentos privados domésticos e internacionais, como prova a rápida recuperação da economia brasileira em 2010 (HOLLAND, 2014; BELLUZZO, 2014).

Para outro grupo mais amplo de economistas, tanto ortodoxos como heterodoxos, a crise financeira mundial serviu apenas como pretexto para que o governo Lula abandonasse a ortodoxia econômica e acelerasse a implementação das ideias econômicas historicamente defendidas pelo partido[283]. Embora compartilhem da perspectiva de que as medidas macroeconômicas contracíclicas tenham sido corretamente adotadas em 2009, esses economistas alegam que o governo petista manteve o expansionismo fiscal inalterado em anos posteriores, aprofundando a opção "desenvolvimentista"[284]. Ao assumir o governo, em 2011, a Presidenta Dilma Rousseff continuou insistindo nas políticas de expansão da demanda e no afrouxamento da política fiscal com base em contabilidade criativa. Essa escolha teria contribuído, na perspectiva desses economistas, para a contínua deterioração dos fundamentos macroeconômicos do país observada nos últimos cinco anos (2011 a 2015) (GIAMBIAGI, 2005; WERNECK, 2014; OREIRO, 2015).

4.17.3. Crescimento econômico com redistribuição de renda na era Lula

Na perspectiva de muitos analistas, os oito anos do governo de Luiz

Inácio Lula da Silva representaram um "divisor de águas" na história econômica brasileira, na medida em que o país registrou, pela primeira vez, taxas de crescimento relativamente elevadas com distribuição de renda, entre 2003 e 2010. Durante os dois mandatos de Lula, a economia brasileira cresceu cerca de 4,0% ao ano[285]. Trata-se do período de crescimento econômico contínuo mais prolongado desde 1980[286] (FMI, 2015).

O sucesso econômico do governo Lula não se restringiu apenas às elevadas taxas de crescimento. Desde o início da gestão petista, a adoção de políticas distributivas esteve no centro da agenda do governo. Em outubro de 2003, sob o nome de Bolsa Família, foram unificados e ampliados todos os programas sociais criados no governo FHC[287]. O número de famílias beneficiadas saltou de 3,6 milhões, em 2003, para 12,8 milhões em 2010, último ano do governo Lula. Reconhecido pelo Banco Mundial como um dos programas de combate à pobreza mais eficazes do mundo, o Bolsa Família tem sido capaz de atender cerca de um quinto do total de famílias do país a custo relativamente baixo (cerca de 0,5% do PIB) (MDS, 2015).

O esforço de redistribuição de renda do governo Lula também contemplou uma política sistemática de reajuste do salário mínimo a taxas superiores à inflação. No segundo mandato, estabeleceu-se uma regra de reajuste do salário mínimo que assegurou a continuidade do aumento real do salário dos trabalhadores. Segundo essa regra, o percentual de reajuste seria igual à taxa de inflação acumulada no ano anterior acrescida da taxa de crescimento do PIB dos dois anos prévios[288]. Assim, ao longo dos oito anos do governo Lula, o valor nominal do salário mínimo aumentou 155%, muito superior, portanto, à inflação acumulada, de 56,7%. O aumento real acumulado foi de aproximadamente 63% (MTE, 2015).

Em contrapartida, a elevação sistemática do salário mínimo teve dois efeitos negativos para a economia. Em primeiro lugar, teve grande impacto sobre as contas públicas, já que 15 milhões de pessoas recebiam benefícios

previdenciários atrelados ao salário mínimo. Em segundo, esse aumento contínuo acima da produtividade, conjugado com a apreciação cambial induzida pelo ciclo de alta nos preços da *commodities*, teve crescente impacto sobre os custos unitários do trabalho, tornando a economia brasileira ainda menos competitiva.

Em razão das elevadas taxas de crescimento econômico e das políticas de distribuição de renda, houve forte queda na taxa de desemprego e uma redução expressiva no grau de desigualdade social no Brasil. Foram gerados cerca de quase 20 milhões de empregos no país entre 2003 e 2010, levando à redução da taxa de desemprego de 10,5%, em dezembro de 2002, para 5,3%, em dezembro de 2010. A renda *per capita* dos 20% mais pobres cresceu muito mais rapidamente do que a dos 10% mais ricos na era Lula. A redução da pobreza, que havia sido possibilitada pela estabilização da economia no governo anterior, ocorreu de forma acentuada na gestão Lula. O número de indivíduos vivendo sob condições de extrema pobreza, que havia sido reduzido em 31,9% entre o Plano Real e o final do segundo mandato de FHC, sofreu uma redução adicional de 50,6% durante os dois períodos do Presidente Lula. O coeficiente de Gini recuou de 0,563 em 2002 para 0,530 em 2010 (BANCO MUNDIAL, 2015).

Cumpre lembrar, ademais, que essas políticas brasileiras de combate à pobreza e à desigualdade social também conferiram dinamismo ao mercado consumidor doméstico, servindo, em alguma medida, de contraponto à desaceleração da demanda externa nos países centrais após a crise de 2008. A classe média brasileira subiu dos 66 milhões, em 2003, para cerca 118 milhões de brasileiros, correspondendo a 60% da população, no final do governo petista.

Embora o padrão de crescimento brasileiro, adotado nos oito anos do governo Lula, ancorado em aumento da demanda doméstica e inclusão social, tenha trazido claros benefícios ao país, ele passa a mostrar claros

sinais de esgotamento no final do segundo mandato. No plano externo, a elevada cotação das *commodities*, que havia aportado contribuição importante ao crescimento brasileiro, já iniciara um ciclo de baixa em 2011. No plano interno, os desafios da economia brasileira não eram mais do lado da demanda, mas, sim, da oferta agregada: escassez de mão de obra, crescimento lento da produtividade, deficiências de infraestrutura, insuficiência generalizada de investimentos em infraestrutura, baixa competitividade externa e carga tributária excessiva.

"Bolsa Empresário"

Uma das principais críticas feitas é a de que, na contramão do esforço de redução da pobreza e da desigualdade na distribuição de renda, o Presidente Lula também distribuiu benesses a empresas estatais e privadas, por meio de políticas de conteúdo nacional, capitalizações e empréstimos subsidiados. Entre os programas, destaca-se a política de "campeões nacionais", implementada pelo BNDES por meio da concessão de vultosos empréstimos de longo prazo subsidiados, financiados pelo Tesouro com recursos provenientes da emissão de dívida pública. Outros privilégios que merecem destaque foram os concedidos a produtores nacionais de bens de capital pela exigência de percentuais elevados de conteúdo local nos equipamentos utilizados na exploração do Pré-sal.

Esses generosos subsídios implícitos e explícitos concedidos a grandes empresas, que poderiam acessar os mercados internacionais para captar recursos a baixo custo, superaram os custos da transferência de renda aos mais pobres por meio do Bolsa Família.

4.18. Dilma Rousseff e o nacional-desenvolvimentismo sob nova roupagem

Fazer uma análise de natureza mais estrutural, e o mais isenta possível, sobre período tão próximo da história econômica brasileira não constitui tarefa fácil. Corre-se o risco de realizar avalição injusta e excessivamente enviesada. Na tentativa de contornar esse tipo de "armadilha", serão apresentados os principais dados da economia brasileira do período, juntamente com as narrativas que os cercam.

Ao assumir a Presidência em 2011, Dilma Rousseff deu continuidade e,

em muitos casos, aprofundou, a política macroeconômica do segundo governo Lula, centrada na ideia de que o Estado é o indutor do desenvolvimento. Dando sequência à crescente flexibilização do tripé macroeconômico (*superavit* primário, câmbio flutuante e meta de inflação), em curso desde 2009, Dilma acelerou a política econômica desenvolvimentista, amparada em três pilares: expansão fiscal, juros baixos e desvalorização cambial. Ao longo do primeiro mandato, o governo promoveu amplo leque estímulos fiscais, por meio de aumento dos gastos e desonerações tributárias para setores empresariais. Assim, houve uma deterioração sistemática das contas públicas, com a transformação dos *superavit* fiscais em *deficit* primário: 3,11% do PIB (2011), 2,39% do PIB (2012), 1,88% do PIB (2013) e -0,63% em 2014[289]. Como resultado, a dívida pública bruta entrou em uma trajetória perigosa para a solvência do país, saltando de 60,7% do PIB em 2011 para cerca de 70% do PIB no final de 2015 (BACEN, 2016; FMI, 2015).

Paralelamente, o Banco Central iniciou um processo de forte redução taxa básica de juros, levando a Selic de 12,50% ao ano, em agosto de 2011, para 7,25%, em outubro de 2012[290]. Para o Bacen, havia indícios de recrudescimento da crise internacional, que se aprofundava sobretudo na Zona do Euro, logo haveria menor crescimento mundial com efeitos desinflacionários que se associariam à desaceleração da economia brasileira[291]. Ao mesmo tempo, a partir do início de 2012, o governo recorreu aos bancos públicos para forçar os bancos privados a reduzir os *spreads*, que não haviam acompanhado a queda da Selic. Banco do Brasil e Caixa cortaram seus *spreads* e aumentaram a oferta de crédito. Os bancos públicos, que detinham 34% do crédito em março de 2012, passaram a ser responsáveis por 55% do crédito da economia brasileira em março de 2015.

Nesse contexto, prevaleceu, entre os agentes econômicos, a percepção de que o governo Dilma estava disposto a tolerar níveis mais elevados de inflação para obter maiores taxas de crescimento. Os dados parecem

corroborar essa percepção. A taxa média de inflação anual no primeiro mandato de Dilma foi de 6,2%, contra uma média 5,8% ao ano do governo Lula. A inclusão da inflação do primeiro ano do segundo mandato de Dilma torna esse patamar ainda mais elevado (7,1% ao ano), já que a inflação de 2015 foi a maior taxa anual (10,67%) desde 2002 (12,53%) (BACEN, 2016).

Essa progressiva deterioração do quadro macroeconômico, aliada a um intervencionismo excessivo do governo em diversos setores da economia, contribuiu para deteriorar as expectativas dos agentes econômicos[292]. A taxa de investimento da economia recuou de 19,3% em 2011 para 17,3% em 2014, apesar da tentativa do governo de aumentar os investimentos públicos. Paralelamente, o *deficit* em transações correntes subiu de -2,1% do PIB em 2011 para -4,2% no final de 2014[293]. Consequentemente, a economia brasileira registrou crescimento médio de 2,1% ao ano no primeiro mandato do governo Dilma, contra 3,1% da América Latina (excluindo o Brasil) e 5% do conjunto dos países em desenvolvimento (excluindo o Brasil) no mesmo período (FMI, 2015).

4.18.1. Economia brasileira e o novo medíocre

Nos oitos anos do governo FHC, a taxa de crescimento do Brasil foi 2,3% ao ano, contra 2% da América Latina (excluindo o Brasil) e 3,5% do resto do mundo. Nos oito anos do governo Lula, a taxa de crescimento do Brasil foi de 4,0% ao ano, contra 4,1% da América Latina (excluindo o Brasil) e 4,2% do resto do mundo. No primeiro mandato do governo Dilma (2011-2015), a taxa de crescimento do Brasil foi de 2,1% ao ano, contra 3,1% da América Latina (excluindo o Brasil) e 3,0% do resto do mundo (FMI, 2016).

Durante a gestão FHC, a América Latina cresceu, respectivamente, 1,5 ponto percentual aquém da economia mundial, e o desempenho do Brasil acompanhava o da região. Nos anos Lula, Brasil e América Latina cresceram a velocidade muito próxima da economia mundial, com nosso país um pouco (0,1 ponto) abaixo em relação a sua região. Nos primeiros quatros anos do

governo Dilma, a América Latina cresceu em linha com a economia global, mas o desempenho brasileiro foi muito inferior ao do mundo (0,9 ponto). No governo Dilma, houve nítido descolamento, em termos de crescimento econômico, do Brasil em relação não só à América Latina, mas também à economia global.

O principal argumento oficial a respeito dos baixos índices de crescimento é de que a economia brasileira teria sido negativamente impactada pelos efeitos da crise mundial de 2008 e pelo fim do superciclo das *commodities*.

Existem três fatores externos afetando o desempenho da economia brasileira: os termos de troca, os juros internacionais (no caso, os juros reais pagos pelos títulos de dez anos do Tesouro dos EUA) e a taxa de crescimento do *quantum* (quantidades sem levar em conta o preço) do comércio global.

Na média do governo Dilma, os termos de troca foram 20% maiores do que nos períodos FHC e Lula e 50% maiores que nos anos de 1980 até 1994. Os juros reais internacionais foram próximos de zero no período Dilma, ante 1,4% no período Lula e 2,5% nos períodos anteriores. A taxa de crescimento do volume do comércio internacional foi 0,9 ponto menor no período Dilma do que nos anos FHC (4,1% ao ano, ante 5,0%). A menos que o menor ritmo de crescimento do comércio internacional mais do que compense termos de troca 20% maiores e juros menores – hipótese pouco provável, pois a economia brasileira é mais fechada do que as outras economias da região –, é possível concluir que fatores internos explicam, em grande medida, os resultados modestos em termos de crescimento no período Dilma.

4.18.2. Por que o Brasil cresce pouco no governo Dilma?

Embora a atual conjuntura econômica global não seja tão favorável quanto à vigente entre 2003 e 2008, o que tem implicações negativas sobre

a economia brasileira, os principais motivos do baixo crescimento do Brasil no governo Dilma decorrem, principalmente, de fatores domésticos: um de natureza conjuntural e outro estrutural (MENDES, 2014).

4.18.2.1. Os efeitos da Nova Matriz Econômica (NME)

O primeiro diz respeito ao regime de política econômica vigente no Brasil desde 2009, que passou a ser conhecido como a Nova Matriz Econômica (NME). Esta, que tem como elemento central tornar o setor público o principal protagonista no processo de desenvolvimento do país, materializou-se por meio de um conjunto de medidas que elevaram fortemente a intervenção direta do Estado na economia, reduzindo sua eficiência e, com ela, o crescimento econômico. Um dos efeitos decorrentes da NME tem sido o paulatino afrouxamento do tripé macroeconômico e a consequente perda de confiança dos agentes econômicos.

Esse experimento, que começou no segundo governo Lula, ganhou contornos adicionais na gestão de Dilma Rousseff e contribuiu para aprofundar os problemas estruturais da economia brasileira e levar à perda de credibilidade do governo. Entre as principais medidas de intervenção estatal que caracterizam a NME, destacam-se:

a. novo marco do petróleo com ampliação do papel da Petrobras (governo Lula);

b. enfraquecimento das agências reguladoras (governo Lula);

c. intervenção na política de metas para a inflação, levando o Bacen a perder o controle das expectativas inflacionárias;

d. imposição de taxas de retorno nos leilões de concessões;

e. manipulação no câmbio por meio de *swaps* cambiais[294], primeiro com a tentativa de impedir a valorização e, depois, de impedir a

desvalorização;

f. isenções tributárias realizadas sem critérios, para atender a demandas de grupos de interesse organizados;

g. uso dos bancos públicos para forçar a queda de *spreads* bancários;

h. a perda de previsibilidade da política macroeconômica decorrente da inflação elevada e a piora no desempenho fiscal;

i. aportes vultosos ao BNDES para a concessão de subsídios sem qualquer critério transparente ou avaliação de resultados – entre 2009 e 2014, esses recursos totalizaram R$ 455 bilhões por meio de emissão de dívida do Tesouro Nacional;

j. renovação antecipada das concessões elétricas;

k. controle de preços de combustíveis e energia elétrica para segurar artificialmente uma inflação de demanda;

l. ampliação do protecionismo, com políticas de conteúdo nacional;

m. adoção da chamada "contabilidade criativa", em desrespeito à Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF).

A contabilidade criativa e as "pedaladas" fiscais

O objetivo da contabilidade criativa consiste em esconder a expansão da despesa pública, do *deficit* e da dívida governamental, uma vez que permite a expansão dos gastos e da dívida sem que se afete o resultado fiscal primário e a dívida líquida.

Há exemplos nos dois sentidos: de um lado, o Tesouro recebeu a antecipação de receitas futuras ou do pagamento de dividendos das empresas que estão fora do conceito de setor público (Petrobras). De outro, a União realizou empréstimos por meio da emissão de títulos, a empresas e bancos públicos (BNDES) que estão fora do conceito de setor público.

Outra forma de manobrar o orçamento para obter resultados fiscais melhores ocorreu mediante o adiamento deliberado e sistemático de desembolsos, criando-se "restos a pagar". No

final de 2013 e início de 2014, notou-se um volume muito elevado de restos a pagar processados – cerca de R$ 33,5 bilhões[294]. Ao final, comprovou-se a pretensão do governo de inflar o resultado fiscal primário de 2013, adiando pagamentos relativos a um mês ou a um exercício específico, o que posteriormente ficou conhecido como "pedaladas fiscais". Em junho de 2014, essas "pedaladas" atingiram o ápice quando a Caixa Econômica Federal pagou com recursos próprios o Bolsa Família, o Seguro Desemprego e o Abono Salarial. O Banco do Brasil fez o mesmo para equalizar as taxas de juros do financiamento agrícola. Para o FGTS sobrou arcar com o Minha Casa, Minha Vida, e o BNDES cobriu custos do Programa de Sustentação de Investimento.

O Tribunal de Contas da União (TCU) rejeitou as contas do Executivo no exercício de 2014 por entender que a prática contabilidade criativa infringe a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF).

[295]A perda de transparência da política fiscal, o reiterado uso da contabilidade criativa e a deterioração da credibilidade em relação às contas públicas foram os principais fatores que influenciaram a decisão de duas das principais agências de classificação de risco do mundo (*Standard* & *Poor's* e *Fitch*) a retirar o grau de investimento dos títulos soberanos do Brasil em 2015[296].

Boas políticas públicas

Não obstante os erros cometidos no campo da macroeconomia, o governo Dilma implementou algumas boas políticas públicas em outras áreas: *i*) criação da Rede Nacional para a Simplificação do Registro e da Legalização de Empresas e Negócios. Trata-se de um sistema integrado que visa a simplificar procedimentos, tornando possível a abertura e fechamento de micro e pequenas empresas no país em até cinco dias; *ii*) estabelecimento do Programa Nacional de Acesso ao Ensino Técnico e Emprego (Pronatec), programa que visa oferecer ensino técnico para melhorar a qualidade da mão de obra do setor industrial; e *iii*) instituição do programa Ciência sem Fronteiras, que tem o objetivo de enviar cerca de cem mil estudantes brasileiros para as universidades mais renomadas do mundo.

4.18.2.1.1. Os custos do Estado de bem-estar social brasileiro

A crise fiscal do governo Dilma não decorre apenas do descontrole das contas públicas gerado pela NME. Ela resulta também de um componente estrutural, que é o esgotamento do contrato social da redemocratização. A

sociedade brasileira optou por construir um amplo Estado de bem-estar social. Essa decisão está consubstanciada no texto da Constituição de 1988 e tem sido reiteradamente apoiada pela população em sucessivas eleições desde então.

Esse conjunto de normas que regulam as políticas públicas – da concessão de benefícios, como no caso da previdência, aos recursos alocados em áreas específicas, como saúde e educação – tem como resultado o alto crescimento dos gastos, implicando a necessidade de aumento da carga tributária, onerando a produção e prejudicando a geração de emprego, bem como aumentando o risco de uma aguda crise macroeconômica. A carga tributária brasileira saltou de 25% do PIB em 1991 para pouco mais de 35% em 2014 – a maior parte dos países emergentes têm carga tributária inferior a 30% do PIB. Nesses 23 anos, o setor público apropriou-se de 45% do crescimento da renda nacional para financiar seus gastos, incluindo programas de transferência de renda e outras políticas públicas (ALMEIDA; LISBOA; PESSÔA, 2015).

A seguridade social

A seguridade social consiste em um conjunto de políticas sociais cuja finalidade é assistir o cidadão em situações como velhice, doença, invalidez, inatividade, desemprego, perda da capacidade familiar de geração de renda em decorrência do falecimento de um membro provedor etc.

A Constituição Federal brasileira, em seu título VIII (da Ordem Social), traz entre os artigos 193 e 204 a base da regulamentação da seguridade social no Brasil. O artigo 194, em seu caput, determina que a seguridade social é composta por três pilares:

i. previdência social: proteção futura ao trabalhador inativo (por aposentadoria ou doença), mediante a contribuição dos trabalhadores ativos (da iniciativa privada ou dos servidores públicos);

ii. assistência social: proteção gratuita aos necessitados, que, atualmente, ampara essencialmente a pessoascom deficiência e aquelas acima de 65 anos de idade – segundo Loas, parcialmente modificado pela Lei nº 10.741, de 1º de outubro de 2003 –, além de assistir os trabalhadores rurais;

iii. saúde pública: proteção gratuita aos necessitados, em termos de acesso aos serviços de saúde. Seguridade social é, portanto, um conceito relacionado ao Estado de bem-estar social, dado que é uma obrigação constitucional do Estado brasileiro.

Esse forte aumento da receita foi concomitante ao crescimento da despesa primária (excluindo transferências para estados e municípios), que aumentou, desde 1991, em nove pontos percentuais sua participação no PIB. A maior parte do aumento desses gastos decorre das políticas sociais – incluindo aposentadorias, cujos gastos aumentaram 4,3% do PIB entre 1991 e 2014. Essa elevação substancial dos dispêndios anuais de quase R$ 500 bilhões entre 1991 e 2014 não resultou em melhora equivalente na qualidade das políticas públicas, como saúde e educação, cujos indicadores de resultado permanecem estáveis.

Esses desafios tendem a se agravar no futuro próximo. O aumento da expectativa de vida e o fim do bônus demográfico no país gerarão pressão adicional nas despesas públicas[297]. Segundo estimativas oficiais, os gastos do INSS deverão aumentar de 7,14% do PIB, em 2014, para 7,87%, em 2018, 8,67% em 2030 e 12,63% em 2050 – a menos que haja revisão nas regras atuais. A aprovação de mudanças no fator previdenciário pelo Congresso Nacional e no universo de beneficiados pela correção do salário mínimo ocorrida no final de 2015 ocasionará um incremento adicional da despesa previdenciária de pelo menos 0,3 ponto percentual do PIB de 2019 a 2022, caso a economia cresça a 2%.

Para agravar o quadro, também foram aprovadas regras que demandam despesas ainda maiores nos próximos anos. O gasto com saúde foi vinculado a 15% da Receita Corrente Líquida da União (RCL), e o Plano Nacional de Educação (PNE) prevê um aumento de 10% dos gastos no setor até 2022. A soma dos aumentos previstos dos gastos com previdência, saúde e educação totaliza 6% do PIB até 2030 (1,5% para o INSS, 3,5% para a educação e 1,0% para a saúde), o que representa 0,38 ponto percentual a mais do PIB por ano, sem se considerar o impacto da mudança do fator previdenciário e da expansão dos beneficiados pelo reajuste do salário mínimo. As despesas públicas anuais serão R$ 300 bilhões maiores em 2030, o que representa uma elevação de R$ 20 bilhões por ano.

Desde 1994, o crescimento da despesa pública foi compensado pela expansão da carga tributária. Na década de 2000, diversos fatores possibilitaram níveis altos de crescimento econômico e uma elevação adicional da carga tributária: estabilidade macroeconômica, ganhos de produtividade em diversos setores, reformas no mercado de crédito e a forte expansão da economia mundial e dos preços das *commodities*. Nesse período, a dinâmica da receita recorrente da União apresentou comportamento extraordinário, crescendo pouco mais de 7% ao ano em termos reais. Esse aumento cessou em 2011. No primeiro mandato de Dilma, a receita recorrente cresceu apenas 1,5% ao ano, em linha com o crescimento do PIB. A despesa do governo central manteve, contudo, seu ritmo acelerado de crescimento (5,4% acima da inflação), resultando no desequilíbrio fiscal dos últimos anos. Logo, a normalização do crescimento da receita e a manutenção do crescimento acelerado da despesa produziram o grave desajuste das contas públicas. O Estado brasileiro atual requer recursos crescentes para manter o equilíbrio fiscal, o que significa a necessidade de aumentos contínuos na carga tributária, comprometendo o crescimento e a geração de empregos (ALMEIDA, LISBOA E PESSÔA, 2015).

O grave problema fiscal do Brasil reflete a concessão de benefícios

incompatíveis com a renda nacional. Um setor público com obrigação crescente de gastos em um país com baixo crescimento econômico significa o risco de insolvência fiscal nos próximos anos, resultando em uma taxa de inflação estrutural mais alta e em taxas de juros possivelmente mais elevadas. Para lidar com esse desafio, são necessárias reformas estruturais capazes de interromper a trajetória de crescimento dos gastos públicos superior ao do PIB, sem o que o Brasil terá de conviver com longo período de baixo crescimento ou estagnação.

4.18.3. O segundo mandato e o retorno hesitante à ortodoxia

No início do segundo mandato (2015-2018), o governo reeleito ensaiou um retorno, ainda que hesitante, a uma gestão macroeconômica mais ortodoxa. A presidente acenou com um novo jeito de governar, diferente da excessiva centralização e do intervencionismo do primeiro mandato.

Ao assumir o Ministério da Fazenda, o Ministro Joaquim Levy comprometeu-se com uma meta de *superavit* fiscal de 1,2% do PIB em 2015 e deu início ao desmonte da NME: pôs fim ao controle de preços administrados, reduziu fortemente os gastos correntes e acabou com as práticas contábeis ("pedaladas fiscais") condenadas pelo TCU. Ao mesmo tempo, Levy impôs freios à expansão da dívida bruta e aos repasses feitos ao BNDES para financiar o investimento das empresas. Cedendo às evidências de que o Estado não tem dinheiro nem capacidade gerencial para tocar um vasto programa de ampliação da oferta de infraestrutura e logística no país, o governo acenou com um novo pacote de concessões – o Programa de Investimento em Logística (PIL), que prevê investimentos de R$ 198,4 bilhões no setor de infraestrutura, principalmente por meio de concessões ao setor privado.

Infelizmente, a combinação entre crescente deterioração da situação econômica e acirramento da crise política – que se aprofundou em razão das denúncias de corrupção na Petrobras e das investigações da operação

Lava Jato – provocou certa paralisia nas ações de governo em 2015. Enfraquecido pela crescente oposição na sociedade e por não contar com uma base política estável no Congresso Nacional, o governo não conseguiu avançar com as reformas estruturais necessárias para reverter as expectativas negativas e retomar o crescimento econômico. Essa confluência de fatores tornou a possibilidade de *impeachment* da presidenta Dilma, até então remota, em uma hipótese real.

O Ministro Levy deixou o governo em dezembro de 2015. Em seu lugar, assumiu o ex-Ministro do Planejamento, Nelson Barbosa, de vertente mais heterodoxa, mas com um discurso em defesa de um ajuste fiscal estrutural. Não é clara, contudo, a existência de apoio político necessário para aprovar as reformas defendidas, como a da previdência (estabelecimento de uma idade mínima) e a de uma lei fixando que o crescimento dos gastos correntes fique abaixo do crescimento do PIB.

No início de 2016, as perspectivas para a economia brasileira não são auspiciosas. A retroalimentação entre crise política e econômica não permite vislumbrar uma retomada do crescimento antes de 2018. Em janeiro de 2016, o FMI revisou para baixo suas projeções para o PIB do Brasil. A instituição estima que a economia brasileira experimentou forte contração em 2015 (-3,8%) e deverá registrar uma nova queda, de -3,5%, em 2016 (FMI, 2016).

Referências

ABREU, Marcelo de Paiva et al. (Orgs). *A Ordem do Progresso*: dois Séculos de Política Econômica do Brasil. São Paulo: Campus, 2014.

ABREU, Marcelo de Paiva; LAGO, Luiz Aranha Correa. A Economia Brasileira no Império, 1822-1889. In: ABREU, Marcelo de Paiva et al. (Orgs). *A Ordem do Progresso*: dois Séculos de Política Econômica do Brasil. São Paulo: Campus, 2014.

ABREU, Marcelo de Paiva; WERNECK, Rogério L. F. Estabilização, abertura e

privatização, 1990-1994. In: ABREU, Marcelo de Paiva et al. (Orgs). *A Ordem do Progresso*: dois Séculos de Política Econômica do Brasil. São Paulo: Campus, 2014.
ALMEIDA, Mansueto; LISBOA, Marcos; PESSÔA, Samuel. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/ilustrissima/ 2015/07/1657046-desequilibrio-economico-e-estrutural-e-exige-correcoes-mais-duras.shtml>. Acesso em: 15 jan. 2016.
AVERBUG, Marcello. Plano Cruzado: crônica de uma experiência. *Revista do BNDES*, v. 12, p. 211-240, 2005.
BACHA, E.; TAYLOR, L. Brazilian Income Distribution in the 1960s: "Facts", Model Results and the Controversy. In: TAYLOR; BACHA; CARDOSO; LYSYS, (Eds.). *Models of Growth and Distribution for Brazil*. New York: Oxford University Press, 1980.
BAER, Werner. *A Economia Brasileira*. São Paulo: Nobel, 2007.
BANCO CENTRAL. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?ECOIMPOLFISC>. Acesso em: 18 jan. 2016.
BANCO MUNDIAL. Disponível em: <http://data.worldbank.org/country/brazil>. Acesso em: 15 dez. 2015.
BELLUZZO, Luiz Gonzaga. Disponível em: <http://economia.estadao.com.br/noticias/geral-o-ajuste-fiscal-foi-um-erro-de-diagnostico--imp-,1755517>. Acesso em: dez. 2015.
BRANNER, J. C. The *Railways of Brazil*: a statistical analysis, Chicago: The Railway Age Publishing Co, 1887.
CASTRO, Antonio Barros. Ajustamento x transformação. A economia brasileira de 1974 a 1984. In: CASTRO, Antonio Barros de; SOUZA, Francisco Pires de. *A economia brasileira em marcha forçada*. São Paulo: Paz e Terra, 1985.
CARNEIRO, Dionísio Dias; MODIANO, Eduardo Marco. Ajuste externo e desequilíbrio interno, 1980-1984. In: ABREU, Marcelo de Paiva et al. (Orgs.). *A Ordem do Progresso*: dois Séculos de Política Econômica do Brasil. São Paulo: Campus, 2014.
CERVO, Amado Luiz; BUENO, Clodoaldo. *História da Política Exterior do Brasil*.

Brasília: Instituto Brasileiro de Relações Internacionais/Editora da Universidade de Brasília, 2008.

HARVEY, David et al. The Prebisch–Singer hypothesis: four centuries of evidence. *The Review of Economics and Statistics*, April, 2010.

DIAS, Maria Odila Leite da Silva. *A Interiorização da Metrópole e outros estudos*. São Paulo: Alameda Casa Editorial, 2005.

FAUSTO, Boris. *História do Brasil*. São Paulo: Edusp, 2012.

FRANCO, Gustavo H. B. A Primeira Década Republicana. In: ABREU, Marcelo de Paiva et al. (Orgs.). *A Ordem do Progresso*: dois Séculos de Política Econômica do Brasil. São Paulo: Editora Campus, 2014.

FRITSCH, Winston. Apogeu e Crise na Primeira República, 1900-1930. In: ABREU, Marcelo de Paiva et al. (Orgs.). *A Ordem do Progresso*: dois Séculos de Política Econômica do Brasil. São Paulo: Editora Campus, 2014.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Disponível em: <http://www.imf.org/external/country/BRA/index.htm>. Acesso em: 6 jan. 2016.

FURTADO, Celso. *Formação Econômica do Brasil*. São Paulo: Editora Nacional, 2003.

GIAMBIAGI, Fabio et al. *Economia Brasileira Contemporânea*. São Paulo: Campus, 2005.

GREMAUD, Amaury Patrick et al. *Economia Brasileira Contemporânea*. São Paulo: Atlas, 2004.

HOLLAND, Márcio. Disponível em: <http://jornalggn.com.br/noticia/quatro-anos-de-desafios-e-conquistas-por-marcio-holland>. Acesso em: 20 fev. 2015.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA – IBGE. Disponível em: <http://www.ibge.gov.br/home/>. Acesso em: 20 out. 2015.

LACERDA, Antonio Carlos et al. *Economia Brasileira*. São Paulo: Saraiva, 2003.

LAGO, Luiz Aranha Correa. A retomada do crescimento e as distorções do "milagre", 1967-1974. In: ABREU, Marcelo de Paiva et al. (Orgs.). *A Ordem do Progresso*: dois Séculos de Política Econômica do Brasil. São Paulo: Editora Campus, 2014.

MALAN, Pedro Sampaio et al. *Política Econômica Externa e Industrialização no Brasil (1939/52)*. Rio de Janeiro: IPEA, 1977.
MELLO, Manuel Cardoso. O Capitalismo Tardio, Editora Unesp, São Paulo, 2009.
MINISTÉRIO DO DESENVOLVIMENTO SOCIAL – MDS. Disponível em: <http://mds.gov.br/>. Acesso em: 15 dez. 2015.
MENDES, Marcos. *Por que o Brasil Cresce Pouco?* São Paulo: Campus Elsevier, 2014.
MENDONÇA, Marina G.; PIRES, Marcos C. *Formação Econômica do Brasil*. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.
MESQUITA, Mário M. C. Inflação, Estagnação e Ruptura, 1961-1964. In: ABREU, Marcelo de Paiva et al. (Orgs). *A Ordem do Progresso*: dois Séculos de Política Econômica do Brasil. São Paulo; Campus, 2014.
MODIANO, Eduardo Marco. A ópera dos três cruzados, 1985-1990. In: ABREU, Marcelo de Paiva et al. (Org). *A Ordem do Progresso*: dois Séculos de Política Econômica do Brasil. São Paulo: Campus, 2014.
MOURA, Gerson. *Relações Exteriores do Brasil 1939-1950*. FUNAG, Brasília: FUNAG, 2012.
MINISTÉRIO DO TRABALHO E EMPREGO – MTE. Disponível em: <http://www.mte.gov.br/>. Acesso em: 7 jan. 2016.
NETO, Demosthenes M. P. O Interregno Café Filho, 1954-1955. In: ABREU, Marcelo de Paiva et al. (Orgs.). *A Ordem do Progresso*: dois Séculos de Política Econômica do Brasil. São Paulo: Campus, 2014.
NETTO, Antonio Delfim. *O Problema do Café no Brasil*. Rio de Janeiro: FGV, 1979.
NETTO, Dionísio Dias Carneiro. Crise e Esperança, 1974-1980. In: ABREU, Marcelo de Paiva et al. (Orgs.). *A Ordem do Progresso*: dois Séculos de Política Econômica do Brasil. Editora Campus, São Paulo, 2014.
OREIRO, José Luis. Do Tripé Macroeconômico ao Fracasso da Nova Matriz. *Research Gate*, mai. 2015.
ORENSTEIN, Luiz; SOCHACZEWSKI, Antonio Claudio. Democracia com Desenvolvimento. In: ABREU, Marcelo de Paiva et al. (Orgs.). *A Ordem do*

Progresso: dois Séculos de Política Econômica do Brasil. São Paulo: Campus, 2014.

PIRES, Marcos Cordeiro. *Da Colônia ao Governo Lula*. São Paulo: Saraiva, 2010.

RESENDE, André Lara. Estabilização e Reforma, 1964-1967. In: ABREU, Marcelo de Paiva et al. (Orgs.). *A Ordem do Progresso*: dois Séculos de Política Econômica do Brasil. São Paulo: Campus, 2014.

SAFATLE, Cláudia. Disponível em: <file:///C:/Users/Dell/Downloads/Rota%20acidentada%20em%20busca%20do%20equil%C3%ADbrio%20(3).pdf>. Acesso em: 31 jan. 2016.

SUZIGAN, Wilson. *Indústria Brasileira*: Origem e Desenvolvimento. São Paulo: Brasiliense, 1986.

TAVARES, Maria da Conceição. *Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro* – Ensaios sobre Economia Brasileira. Rio de Janeiro: Zahar, 1972.

TESOURO NACIONAL. Disponível nos relatórios de gestão fiscal em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/>. Acesso em: 25 jan. 2015.

VERSIANI, F. R; BARROS, J. R. M. *Formação Econômica do Brasil*: a Experiência da Industrialização. São Paulo: Saraiva, 1977.

VIANNA, Sérgio Besserman. Política Econômica Externa e Industrialização, 1946-1951. In: ABREU, Marcelo de Paiva et al. (Orgs.). *A Ordem do Progresso*: dois Séculos de Política Econômica do Brasil. São Paulo: Campus, 2014.

VILLELA, André; SUZIGAN, Wilson. *Política do Governo e Crescimento da Economia Brasileira*: 1889-1945. Rio de Janeiro: IPEA, 1973.

WERNECK, Rogério L. F. Consolidação da Estabilização e Reconstrução Institucional, 1995-2002. In: ABREU, Marcelo de Paiva et al. (Orgs.). *A Ordem do Progresso*: dois Séculos de Política Econômica do Brasil. São Paulo: Campus, 2014.

________. Alternância Política, Redistribuição e Crescimento, 2003-2010. In: ABREU, Marcelo de Paiva et al. (Orgs.). *A Ordem do Progresso*: dois Séculos de Política Econômica do Brasil. São Paulo: Campus, 2014.

Questões para fixação de leitura

1. Discorra sobre as três políticas de valorização do café adotadas na

República Velha, assinalando as diferenças e semelhanças entre elas.

2. Contraste as políticas econômicas do Encilhamento e do *Funding Loan* adotadas pelo Brasil.

3. Explique como funcionava o mecanismo de socialização das perdas, cunhado por Celso Furtado, durante a Primeira República.

4. Aponte os principais fatores que permitiram ao Brasil recuperar o crescimento econômico relativamente rápido após a crise de 1929.

5. Discorra sobre os principais benefícios e problemas do modelo de industrialização por substituição de importações (ISI).

6. A criação da URV (Unidade Real de Valor) desempenhou um papel fundamental para o combate à inflação no Plano Real. Não era uma nova moeda, mas apenas uma outra unidade de conta. Explique como funcionou essa convivência de duas unidades de conta no Brasil e o papel desempenhado pela URV na desindexação e desinflação da economia brasileira.

7. No segundo governo de Fernando Henrique Cardoso, houve uma mudança da política macroeconômica, apoiada no tripé taxa de câmbio flutuante, metas de inflação e *superavit* primário. Explique cada uma das bases desse tripé e discuta os resultados do desempenho da economia brasileira nos anos seguintes.

8. "O Governo Fernando Henrique foi essencial para o Governo Lula, assim como o Paeg o foi para o período do milagre econômico brasileiro (1968-1973)". Discorra sobre essa afirmação.

9. É indiscutível que os oito anos do governo Luís Inácio Lula da Silva promoveram uma extraordinária redução das desigualdades de renda no Brasil. O Nordeste foi uma das regiões mais beneficiadas por esse movimento. Do ponto de vista da economia brasileira e regional, em

que medida isto beneficiou o crescimento econômico recente?

10. "Do ponto de vista da política fiscal, os governos de Fernando Henrique Cardoso e de Luiz Inácio Lula da Silva seguiram trajetórias inversas. O primeiro esperou quebrar para consertar, ao passo que o segundo consertou para depois quebrar". Discuta essa afirmativa, destacando as diferenças entre ambos os governos em termos de política macroeconômica.

11. Aponte e explique as principais características da chamada Nova Matriz Econômica, implementada na economia brasileira entre 2009 e 2014.

Questões de Economia Brasileira – Adaptadas

Primeira República (1889-1930)

1. (IRBr/2003) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. O desenvolvimento da economia cafeeira no final do século XIX foi possível sem a existência de movimentos demográficos, em virtude do acentuado crescimento populacional observado no conjunto dos estados que compunham a região cafeeira.

2. (IRBr/2003) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. No início do século XX, as exportações, ao viabilizarem as importações que constituíam a base do consumo interno, determinavam o ritmo de expansão da economia brasileira.

3. (IRBr/2004) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. O modelo agroexportador que predominou na economia brasileira durante o período de 1900-1930 caracterizou-se pela existência de taxas elevadas de crescimento e da volatilidade da produção.

4. (IRBr/2004) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. Na visão de Celso Furtado, contrariamente ao que ocorreu no setor açucareiro, cujas decisões de produção e comercialização eram dissociadas, na economia cafeeira, os interesses da produção e do comércio estiveram

entrelaçados em razão de a vanguarda do café ser formada por empreendedores com experiência comercial, situação que permitiu ao país tirar proveito da expansão do comércio mundial.

5. (IRBr/Cespe/2008) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. Empréstimos de consolidação de dívida externa com banqueiros estrangeiros contribuíram para a manutenção de uma dívida cambial relativamente estável durante a Primeira Guerra Mundial, embora em um nível médio de paridade abaixo daquele em vigor no período de 1906-1913, que antecedeu a guerra.

6. (IRBr/Cespe/2008) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. Na República Velha, a desvalorização cambial usada para proteger, em moeda nacional, os lucros do setor cafeeiro repassava, por meio da inflação, ao conjunto da sociedade as perdas do setor cafeeiro, o que resultou no que Celso Furtado denominou de socialização das perdas.

7. (IRBr/Cespe/2009) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. Há consenso entre os historiadores econômicos a respeito dos efeitos favoráveis do encilhamento sobre a indústria brasileira.

8. (IRBr/CESPE/2009) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. A produção industrial cresceu significativamente entre os anos de 1915 e 1917, a despeito das dificuldades enfrentadas, pelo país, na importação de máquinas e equipamentos, em razão da Primeira Guerra Mundial.

9. (IRBr/Cespe /2010) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. A reforma monetária promovida por Rui Barbosa resultou em um intenso processo de especulação financeira, obrigando o governo de Deodoro da Fonseca a adotar um conjunto de medidas conhecido como Encilhamento.

10. (Anpec/1997) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. Antes

de 1930, a política econômica governamental não teve qualquer efeito sobre a evolução da indústria brasileira.

Primeiro Governo de Getúlio Vargas (1930-1945)

1. (IRBr/Cespe/2008) A crise deflagrada nos Estados Unidos da América no último trimestre de 1929 afetou as políticas econômicas implementadas e o desenvolvimento da economia brasileira. Acerca desse tema, julgue (V ou F) os itens seguintes.

a. A queda de renda dos Estados Unidos da América reduziu proporcionalmente a quantidade demandada de café brasileiro e provocou redução no volume de exportações brasileiras desse produto.
b. Os efeitos da crise mundial sobre o comércio externo brasileiro não permitiram ao governo provisório qualquer interferência no mercado cambial brasileiro.
c. No Brasil, a manutenção de uma política de defesa do setor cafeeiro, a despeito das alterações introduzidas em sua implementação na década de 1930, contribuiu para minorar os efeitos adversos da crise de 1929 sobre a renda nacional.
d. Durante o período de recessão mundial, as atividades voltadas para o mercado interno brasileiro não cresceram, dada a existência de capacidade ociosa para o aumento da produção, entre outras condições desfavoráveis.

2. (IRBr/Cespe/2008) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. No Brasil, durante a Segunda Guerra Mundial, a introdução de uma política de câmbio flexível e a suspenção de qualquer controle de importação provocaram significativa desvalorização cambial da moeda nacional.

3. (IBRr/Cespe/2009) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. A crise de 1929 proporcionou maior influxo de investimentos

estrangeiros no Brasil.

4. (IBRr/Cespe/2009) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. A desvalorização cambial provocada pela crise de 1929 encareceu as importações de máquinas e equipamentos, o que resultou em declínio considerável da produção da indústria brasileira na década de 30 do século XX.

5. (IRBr/Cespe/2009/) Em *Formação Econômica do Brasil*, Celso Furtado analisa os efeitos diretos e indiretos da crise de 1929 sobre a economia brasileira. Segundo o autor, a política de defesa do setor cafeeiro implementada no período teria favorecido a rápida recuperação da economia: "É, portanto perfeitamente claro que a recuperação da economia brasileira que se manifesta a partir de 1933 não se deve a nenhum fator externo, e sim à política de fomento seguida inconscientemente no país e que era um subproduto da defesa dos interesses cafeeiro".Com relação à economia brasileira no período posterior à crise de 1929, assinale a opção que apresenta afirmativa consistente com a análise de Celso Furtado acima resumida.

a. As alterações na política de defesa do setor cafeeiro introduzidas a partir da crise de 1929 tiveram como principal objetivo manter relativamente estável a demanda agregada pelos bens produzidos internamente, evitando-se, assim, a acumulação de estoques indesejados e a consequente redução dos níveis de produção.
b. Dificuldades de importação associadas à conjuntura de crise nos países industrializados impediram o crescimento da produção industrial brasileira nos anos 30 do século passado, retardando o processo de industrialização no Brasil.
c. A alta elasticidade-renda dos principais produtos brasileiros de exportação, associada à recuperação dos países industrializados, promove crescimento significativo dos saldos positivos da balança comercial brasileira a partir de 1936.

d. De acordo com Celso Furtado, a alta elasticidade-preço da demanda de café permitiu aumento das receitas dos cafeicultores, a respeito da queda substancial nos preços do café.
e. Os efeitos da política de defesa dos cafeicultores sobre o mercado cambial provocaram aumento na demanda dos brasileiros por bens produzidos internamente, incentivando o processo de substituição e importações na década de 30 do século passado.

6. (Anpec/1970) O preço do café no comércio internacional caiu drasticamente à época da Grande Depressão, o que levou o governo brasileiro a implementar uma política de defesa do setor cafeeiro. Em relação a esses fatos, pode-se afirmar que:

a. a intensidade da queda nos preços internacionais do café, no início dos anos 1930, relaciona-se à expansão da oferta brasileira do produto nos anos 1920.
b. a política econômica então implementada pode ser vista, pelos seus resultados, como uma política anticíclica keynesiana.
c. a política de defesa dos cafeicultores foi totalmente financiada por emissão de papel-moeda lastreada por empréstimos externos.
d. a expansão da produção industrial nos anos 1930 foi devida, em parte, a essa política de defesa do setor cafeeiro.

7. (APO/Esaf/2009) Com relação ao desenvolvimento do setor industrial no Brasil, a partir da década de 1930, marque a opção incorreta.

a. Uma das características da industrialização substitutiva de importações foi a adoção de um modelo de industrialização aberta.
b. As principais dificuldades da implementação do PSI (Processo de Substituição de Importação) foram: a tendência ao desequilíbrio externo, o aumento do grau de concentração de renda a escassez de fontes de financiamento e o aumento da participação do estado.
c. O processo de substituição de importação do PSI foi concentrador

em termos de renda, em razão do caráter capital intensivo do investimento industrial.

d. O período 1940/1950 foi caracterizado pelo início da formação do setor produtivo estatal.

e. Em 1931, foi introduzido o controle de câmbio, com o objetivo de racionar as divisas e cujo efeito indireto foi a proteção do setor industrial.

8. (Anpec/1998) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. Segundo a interpretação clássica, a política de defesa do setor cafeeiro implementada nos anos de depressão teria sido, em partes, responsável pelo crescimento industrial da década de 1930. Com respeito a tal interpretação, pode-se afirmar que o desempenho do setor industrial não pode ser explicado pela política de defesa do setor cafeeiro, pois tal política já existia desde 1906 sem qualquer impacto significativo sobre a indústria.

9. (Anpec/1998) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. A desvalorização cambial no início dos anos 1930 decorreu do decréscimo das receitas da exportação e também da significativa redução da entrada de capitais estrangeiros.

10. (Anpec/1999) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. Os efeitos da crise mundial de 1929 foram transmitidos à economia brasileira pelo comércio internacional. No que se refere aos primeiros anos da década de 1930, verifica-se que as desvalorizações cambiais do período reduziram a demanda por importações e beneficiaria a produção doméstica.

O Governo Dutra (1946-1950)

1. (IBR/2003) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. A intensificação do processo de concentração da industrialização brasileira no pós-guerra explica-se em partes pela tendência de os

salários monetários, corrigidos pela produtividade, serem mais baixos na região mais dinâmica, cujo centro era o estado de São Paulo, elevando assim a rentabilidade das invenções e o crescimento da produção industrial nessa região.

2. (IRBr/Cespe/2008) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. No imediato pós-guerra, a política econômica adotada pelo governo Dutra foi marcada por políticas fiscais e monetária mais flexíveis. Conjugadas com políticas mais restritivas para o comércio exterior.

3. (Anpec/1998) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. Em relação às políticas cambiais executadas no período 1945-1956, pode-se afirmar que tais políticas cumpriram as regras cambiais estabelecidas nos acordos de Bretton Woods.

4. (Anpec/1998) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. Em relação ainda às políticas cambiais executadas no período de 1945-1956, pode-se afirmar que alternaram nessa ordem: liberalização cambial; controles de cambio; e taxas múltiplas de cambio.

5. (Anpec/2000). Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. Em relação às políticas cambial e de comercio exterior adotadas pelo governo Dutra nos anos que se seguiram à Segunda Guerra e aos efeitos dessas políticas, é correto afirmar que as importações foram contingenciadas e tornaram-se sujeitas a licenças prévias.

Segundo Governo Vargas (1951-1954)

1. (IRBr/Cespe/2010) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. O Plano Salte foi adotado por Getúlio Vargas no período de governo com o objetivo de fomentar o desenvolvimento nas áreas de saúde, alimentação, transporte e energia.

2. (Anpec/1997) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. O sistema de taxas múltiplas de câmbio, instituído em 1953 pela

instrução 70 da Sumoc e em vigor até meados de 1957, criou uma fonte de recursos significativa para o Estado.

3. (Anpec/2001) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. A política de comércio exterior no período de 1947-1964, que se revelou exatamente importante para o processo de industrialização do período, caracterizou-se pela instituição de uma política de minidesvalorizações cambiais a partir de 1958 e pelo favorecimento sistemático à importação de bens de consumo, visando a conter o processo inflacionário.

4. (Anpec/2001) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. Ainda em relação à política de comércio exterior no período de 1947-1964, que se resolveu exatamente para o processo de industrialização do período, caracterizou-se pelo início de uma ampla política de subsídios e incentivo ao setor exportador.

5. (Anpec/2001) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. As ideias da Cepal exerceram influência importante sobre a política econômica brasileira, sobretudo nos anos 1950. Podemos associar ao ideário Cepalino: (i) a concepção centro-periferia; (ii) a tese da deterioração dos termos de troca; e (iii) a crítica à teoria das vantagens comparativas.

O Interregno Café Filho (1954-1955)

1. Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. Na gestão Gudin à frente do Ministério da Fazenda, optou-se pela ortodoxia ao combate à inflação.

2. Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. O governo Café Filho herdou uma importante crise do Balanço de Pagamentos com consequências sobre a taxa de câmbio. A despeito da vigorosa desvalorização cambial, não houve pronta recuperação das taxas das

exportações.

3. Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. A prioridade dada pelo governo norte-americano, após o período da Segunda Guerra Mundial em decorrência do temor daquele país acerca da expansão comunista, permitiu ao Brasil a obtenção de uma fonte estável de financiamento externo.

4. Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. Com o intuito de superar os desequilíbrios do balanço de pagamentos, o governo Café Filho buscou liberalizar os fluxos de capitais, objetivando, com isso, tornar a conta do capital financeiro superavitária.

5. Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. A gestão de Eugenio Gudin à frente do Ministério da Fazenda foi marcada pelo contracionismo nas políticas fiscais e monetárias. Propiciou-se, assim, maior robustez ao sistema bancário brasileiro.

Juscelino Kubitscheck e o Plano de Metas (1956-1960)

1. (EPPGG/MPOG/Esaf/2009) Assinale a opção falsa com relação a alguns dos objetivos perseguidos pelo Estado desenvolvimentista no Brasil, ao longo de sua existência, tendo como meta a superação no seu atraso no processo de industrialização.

a. Promover a transferência de tecnologia avançada.
b. Diversificar as exportações.
c. Proteger firmas estrangeiras.
d. Desenvolver fontes domésticas de energia.
e. Limitar as exportações.

6. (Anpec/1997) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. O crescimento expressivo da indústria brasileira, na segunda metade da década de 1950, deveu-se, em grande parte, à política desenvolvimentista então implementada – consubstanciada no plano

de metas do governo Kubitschek. Em relação a esse período, pode-se afirmar que o crescimento da indústria foi financiado exclusivamente por capital externo e por poupanças privadas domésticas.

7. (Anpec/1997) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. O plano de metas foi o primeiro plano consistente de política industrial implementado no país.

8. (Anpec/1998) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. Com relação ao ciclo expansivo de 1957-1961, impulsionado pelo plano de metas do governo Kubitschek, pode-se afirmar que o programa de estabilização monetária, implementado em 1959 e aprovado pelo FMI, favoreceu a entrada de empréstimos para financiar as obras em infraestrutura.

9. (Anpec/1998) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. O financiamento do plano de metas causou expansão da dívida interna pública, porém não teve efeito sobre a base da inflação monetária.

10. (Anpec/1998) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. A reforma do sistema cambial em 1957 se ajustava aos objetivos do plano de metas ao favorecer a substituição dos bens de capital que tiveram condições de ser produzido internamente.

11. (Anpec/1998) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. O crescimento da produção industrial foi liberado pelas indústrias de bens de consumo duráveis.

12. (Anpec/1999) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. Relativamente ao plano de metas e à política econômica implementada no governo Juscelino, pode-se afirmar que parcela substancialmente majoritária dos investimentos contemplados pelo plano visava à produção doméstica de máquinas e equipamentos industriais.

13. (Anpec/1999) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. Durante o Plano de Metas, a prioridade atribuída à produção de alimentos e à reforma agrária contribuiu para manterá a inflação sob controle.

14. (Anpec/1999) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. Na implantação do Plano de Metas, o protecionismo, peça fundamental da política industrial do período, foi exercido por meio da política cambial, das tarifas aduaneiras e da lei do similar nacional.

Jânio Quadros e João Goulart (1961-1964)

1. (IBRr/Cespe/2008) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. De 1956 a 1963, as elevadas taxas de crescimento econômico coexistiram com reduções substanciais do *deficit* público da inflação.

2. (IBRr/Cespe/2010) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. Pode-se considerar que o Plano Trienal de Desenvolvimento Econômico e Social, elaborado por equipe liderada por Celso Furtado, fracassou em sua meta de reduzir a inflação e estimular o crescimento econômico.

3. (Anpec/1997) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. Sobre o desempenho da economia brasileira no governo João Goulart, pode-se afirmar que a política de severa contenção de gastos do governo contribuiu para o fraco desempenho do setor industrial.

4. (Anpec/1997) O Plano Trienal de Celso Furtado, implementado a partir de 1963, foi responsável pala recuperação da economia nos primeiros anos do governo militar.

5. (Anpec/1998) O período de janeiro de 1961 a março de 1964 foi extremamente conturbado politicamente, tendo apresentado várias descontinuidades político-administrativas. Tal período presenciou:

a. taxas de crescimento do PIB real relativamente baixas e estáveis

sustentadas pelo comportamento positivo do PIB agrícola.

b. crescentes *superavit* no balanço de pagamentos, resultantes da negociação com os outros credores externos realizadas no governo Jânio Quadros.

c. uma redução moderada nas taxas de inflação como resultado da implementação do Plano Trienal.

Plano de Ação Econômica do Governo – Paeg (1964-1967)

1. (IRBr/Cespe/2008) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. Para aumentar a eficiência e a competitividade do sistema financeiro, a reforma do período 1964-1967, além de permitir a captação direta de recursos externos pelas empresas privadas nacionais, modificou a legislação para facilitar remessas de lucro para o exterior, contribuindo, assim, para ampliar a abertura da economia ao capital externo.

2. (Anpec/1997) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. Sobre a política anti-inflacionária do Programa de Ação Econômica do Governo Castelo Branco (Paeg) e sua implementação, pode-se afirmar que tal como implementada no governo Castelo Branco essa política teve cunho marcadamente ortodoxo, já que teve como instrumento único o controle de expansão monetária.

3. (Anpec/1997) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. A política anti-inflacionária do governo Castelo Branco contribuiu para a retomada do crescimento industrial em 1965.

4. (Anpec/1997) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. A forte elevação dos preços em 1964 pode ser, em parte, considerada como resultado da própria estratégia de combate à inflação contida no Paeg.

5. (Anpec/1997) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. A introdução do mecanismo de correção monetária foi parte da política anti-inflacionária do período.

6. (Anpec/1998) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. O Programa de Ação Econômica do Governo (Paeg), do Governo Castelo Branco, identificava três causas básicas da inflação, a saber: os *deficit* públicos, a expansão creditícia e as majorações excessivas de salários.

7. (Anpec/1998) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. O programa de Ação Econômica do Governo (Paeg), do Governo Castello Branco, reintroduziu o regime de taxas cambiais fixas e únicas que assim permaneceu até a sua substituição pelo regime de minidesvalorizações em 1968.

8. (Anpec/1998) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. O Programa de Ação Econômica do Governo Castello Branco utilizou uma política de compreensão salarial como instrumento chave no combate à inflação.

9. (Anpec/1998) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. O Programa de Ação Econômica do Governo (Paeg), do governo Castelo Branco, reduziu o *deficit* público e praticou o controle direto sobre os preços dos setores industriais oligopolizados para obter rápidos resultados no combate à inflação.

10. (Anpec/1999) As reformas institucionais de meados dos anos 1960, mormente dos sistemas monetário-financeiro e fiscal, foram importantes à retomada do crescimento econômico a partir de 1968. Diante desse fato pode-se afirmar que:

a. o mercado de capitais, estimulados pelos fundos fiscais, passou a mobilizar recursos para a capitalização das pequenas e médias empresas produtivas do país.
b. a reforma financeira atingiu seus principais objetivos quanto a oferta de recursos de longo prazo.
c. a reforma tributária e a criação de títulos da dívida mobiliária com cláusula de indexação permitiram o aumento dos gastos do

governo.

Milagre Econômico (1968-1973)

1. (IRBr/Cespe/2008) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. Apesar do aumento expressivo dos salários reais, a contenção da inflação no período do chamado Milagre Econômico foi possível graças à existência de capacidade ociosa na economia brasileira.

2. (APO/Esaf/2009) Desde a década de 1940, diversos governos utilizaram o planejamento como alavanca para o desenvolvimento nacional. Indique qual dos planos abaixo foi elaborado na fase do "Milagre Brasileiro".

a. Plano Salte.
b. I Plano Nacional de Desenvolvimento.
c. Plano Plurianual 1996-1999.
d. Plano de Metas.
e. Plano de Ação Econômica do Governo (Paeg).

3. (APO/Esaf/2009) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. O processo recente do endividamento externo brasileiro inicia-se principalmente em 1968.

4. (Anpec/1997) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. Nos anos 1968-1973, conhecido como período do "Milagre Econômico" brasileiro, o PIB cresceu no país a uma taxa média anual de 11,2%. Contribuíram para esse crescimento a capacidade ociosa, herdada do período anterior, e a implementação de medidas de política monetária destinadas a expandir o crédito ao consumidor.

5. (Anpec/1997) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. No período do "Milagre Econômico", a elevação real do salário mínimo, causada por alterações na política salarial, foi uma das fontes de crescimento econômico do período.

6. (Anpec/1997--) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. No período do milagre econômico, houve forte aumento de reservas internacionais, resultante de saldos positivos na conta de transações correntes do Balanço de Pagamentos.

7. (Anpec/1998) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. No ciclo de crescimento da economia brasileira no período 1968-1973, ocorreram os seguintes eventos: (i) uma nova etapa do processo de substituição de importações, com a redução do coeficiente importado da economia; (ii) as indústrias de bens de consumo durável e de construção civil lideraram a retomada do crescimento; e (iii) uma redução do número de empresas públicas como resultado do início do processo brasileiro de privatização.

8. (Anpec/1998) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. Durante o período do "Milagre Econômico", ocorreu a ampliação do endividamento externo, notadamente daquele contraído por filiais de empresas estrangeiras.

9. (Anpec/2000) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. A respeito da retomada do crescimento no período de 1967 a 1974, é correto afirmar que a equipe econômica comandada por Delfim Netto manteve a política de combate à inflação via redução de demanda iniciada no governo anterior.

10. (Anpec/2000) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. No que se refere ao desempenho do setor externo da economia brasileira no período 1967-1973, é possível constatar uma acumulação significativa das reservas internacionais, apesar do crescimento expressivo da dívida externa, e um aumento da participação dos empréstimos privados na composição da dívida externa brasileira.

II PND (1974-1978)

1. (EPPGG/Esaf/2009) Em fins de 1974, o governo Federal lançou o II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND). Com relação ao Plano, não se pode dizer que:

a. significou uma alteração completa nas prioridades da industrialização brasileira no período do "Milagre" Econômico.
b. para realizar o II PND, o Estado foi assumindo um passivo, para manter um crescimento econômico e o funcionamento da economia.
c. a meta do II PND era manter o crescimento econômico em torno de 5% a.a., com o crescimento industrial em tono de 6% a.a.
d. a dívida externa cresceu rapidamente no período de 1974-1979, pois a busca por recursos externos também serviu para cobrir o "hiato de divisas" existentes na execução do Plano.
e. o Plano propunha uma alteração na estrutura produtiva brasileira de modo que, no longo prazo, diminuísse a necessidade de importações e fortalecesse a capacidade de exportar de nossa economia.

2. (APO/Esaf/2009) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. No período 1974-1979, em que a dívida externa atingiu, aproximadamente, US$ 40 bilhões, destacaram-se as captações feitas pelo setor público – esse processo ficou conhecido como a estatização da dívida externa brasileira.

3. (Anpec/1997) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. O II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND), elaborado no governo Geisel, tinha entre seus objetivos reduzir, no curto prazo, a participação do capital externo na economia brasileira e promover modificações estruturais visando a diversificação, no médio e longo prazo, da estruturada oferta de produtos industriais no País.

4. (Anpec/1997) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. O II Plano Nacional do Desenvolvimento (II PND), elaborado no governo Geisel,

deu prioridade ao combate à inflação ao mesmo tempo em que procurou reduzir a intervenção do Estado no domínio econômico.

5. (Anpec/1998) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. O II PND foi a opção estratégica de reestruturação industrial empreendida pelo governo Geisel. Em relação a tal plano, pode-se dizer que visava, sobretudo, à substituição de importações nos setores de bens de capital de insumos básicos para a indústria.

6. (Anpec/1998) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. Os projetos industriais do II PND foram paralisados em 1976 em função das dificuldades externas e da aceleração inflacionária.

7. (Anpec/1998) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. Um dos objetivos do II PND era desenvolver grandes projetos de exportações de matérias-primas industrializadas (celulose, aço, alumínio, etc.).

8. (Anpec/1999) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. A implementação do II PND (1974/1978) provocou importantes efeitos na economia brasileira. Entre eles destacaram-se as mudanças na estrutura de oferta, notadamente por meio da ampliação da produção de insumos básicos (papel e celulose, fertilizantes, petroquímica, etc.), e o acréscimo do endividamento das empresas estatais junto a banco privados europeus e norte-americanos.

9. (Anpec/1999) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. No II PND, houve a atrofia das atividades de exportação, dada a prioridade concedida à substituição de importações.

10. (Anpec/2000) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. O Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND), empreendido pelo governo Geisel, visava a reestruturação industrial como forma de superar os estrangulamentos de cadeias produtivas e redução da dependência externa da economia. Sobre as políticas de desenvolvimento adotadas

naquele período, é correto afirmar que o endividamento externo por parte e empresas públicas foi importante no financiamento do desequilíbrio do balanço de pagamentos.

O Governo Figueiredo e o Ajuste Externo (1979-1980)

1. (Anpec/1997) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. A segunda metade dos anos 1970 se caracteriza por um aumento das taxas de inflação. Esse aumento pode ser atribuído, em partes, à introdução de uma nova sistemática para a correção dos salários e ao aumento de preços do petróleo.

2. (Anpec/1997) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. Os choques externos do final dos anos 1970 e início dos anos 1980 provocaram significativos *deficit* nas transações correntes do Balanço de Pagamentos. Esses desequilíbrios foram ampliados pelas políticas expansionistas do biênio 1979-1980.

3. Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. Os significativos *deficit* na conta de transações correntes ocorridas no final dos anos 1970 e início dos anos 1980 decorreram de *deficit* na balança comercial, a despeito dos saldos positivos em termos de balança e de rendas.

4. (Anpec/2002) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. No começo da década de 1980, estava claro que o Brasil enfrentava a fase aguda de uma crise de dívida externa, acompanhada de forte aceleração da inflação. Acabou, assim, sendo inevitável a implementação de política recessiva. É correto dizer que esse estado de coisas resultou da política de ajuste do II PND. Este fez com que o país acumulasse uma grande dívida externa, sem nenhum resultado em termos de reajuste produtivo.

5. (Anpec/2002) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. A despeito da crise do setor externo que se avolumava, em 1979-1980 o

governo adotou uma política expansionista, acompanhada de programa de estabilização inconsistente.

A Crise da Dívida (1981-1984)

1. (IRBr/Cespe/2008) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. Na década de 1980, grande parte do *deficit* em conta corrente deveu-se ao aumento dos encargos da dívida externa, provocados pelos elevados juros vigentes no mercado externo.

2. (IRBr/Cespe/2010) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. As sistemáticas valorizações cambiais da moeda brasileira, nos anos 1980 do século passado, foram o principal instrumento do governo para produzir os *superavit* comerciais necessários ao equilíbrio do balanço de pagamentos, dado que a conta de transações correntes era fortemente deficitária em razão dos pagamentos associados à dívida externa.

3. (APO/Esaf/2009) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. No final de 1982, o Brasil foi obrigado a recorrer ao Fundo Monetário Internacional (FMI) em busca de empréstimos compensatórios e aval para a negociação da dívida externa.

4. (Anpec/1997) Nos anos 1980 – a partir de 1983 –, a economia brasileira passou a produzir expressivos *superavit* comerciais. Com respeito a esses resultados, pode-se afirmar que o bom desempenho da balança comercial se deveu, em parte, à recuperação da economia norte-americana, que aumentou sensivelmente suas importações do Brasil.

5. (Anpec/1997) Nos anos 1980 – a partir de 1983 – a economia brasileira passou a produzir expressivos superavits comerciais. Com respeito a esses resultados, pode-se afirmar que os superavits apresentados se originaram de um crescimento significativo das

exportações, visto que as importações se mantiveram em patamares mais altos do que os atingidos no período de 1979-1982.

6. (Anpec/1997) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. O desempenho da balança comercial no início dos anos 1980 foi suficiente para compensar os *deficit* nas balanças de serviços de renda, o que resultou em *superavit* na conta de transações correntes no Balanço de Pagamentos.

7. (Anpec/1998) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. Em relação à crise recessiva vivida pela economia brasileira no período 1981-1983, pode-se afirmar que um dos determinantes da crise foi a política do dólar forte praticada pelo governo norte-americano desde o final de 1979.

8. (Anpec/1998) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. Os *superavit* comerciais do triênio 1981-1983 atestam o sucesso da política de incentivo às exportações executadas no contexto de relativa rigidez das importações.

9. (Anpec/2002) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. Entre 1981 e 1983, foram adotadas medidas severas de contração econômica, visando a conter a demanda interna para reduzir as importações e tornar mais atraentes as atividades exportadoras; visavam, também, a conter a inflação. Essas políticas tiveram os efeitos desejados sobre a crise do setor externo, mas não conseguiram controlar a inflação.

10. (Anpec/ 2002) A experiência do início da década de 1980 mostra que foram em vão os esforços e sacrifícios associados à implantação do II PND. Na verdade, só as políticas recessivas ofereceram saída para a crise da dívida externa.

O Governo Sarney e a Busca da Estabilização Monetária (1985-1989)

1. (IRBr/Cespe/2009) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. O insucesso do Plano Cruzado em conter, de forma duradoura, a inflação deveu-se principalmente à adoção de políticas monetárias restritivas, que culminaram na alta das taxas de juros reais e na valorização expressiva dos ativos financeiros.

2. (IRBr/Cespe/2009) Graças ao crescimento acelerado dos preços na primeira metade dos anos 80 do século XX, o combate à inflação transformou-se em meta prioritária da política econômica do governo Sarney (1985-1989), dando origem a três planos de estabilização consecutivos: o Plano Cruzado, o Plano Bresser e o Plano Verão. Os três planos mostraram-se incapazes de reduzir as taxas de inflação, que apresentaram variação negativa somente no ano de 1986. A taxa anual de crescimento dos preços, medida pelo IGP, praticamente dobrou de 1985 a 1987 e de 1987 a 1988. O fracasso desses planos tem sido atribuído, em especial, a interpretação errônea e (ou) incompleta das verdadeiras causas da inflação.

Tendo o texto acima como referência inicial, assinale a opção correta acerca dos planos econômicos citados.

a. a) Para os formuladores do Plano Cruzado, os aumentos de preço resultavam basicamente do excesso de oferta da moeda. Para reverter o processo inflacionário, avaliavam que a principal medida a ser tomada seria dotar o Banco Central de independência.
b. A política anti-inflacionária do Plano Cruzado reduziu a expectativa de lucro dos empresários, provocando redução substancial na produção industrial, com consequências adversas no nível de emprego.
c. O Plano Verão foi um plano estritamente ortodoxo de combate à inflação.
d. O diagnóstico da inflação que fundamentou o Plano Bresser atribuía a inflação em vigor não só à indexação geral da economia, mas

também ao excesso de demanda. Com base nesse diagnóstico, o plano propunha tanto medidas políticas anti-inflacionárias ortodoxas quanto heterodoxas.

e. O severo ajuste fiscal ocorrido em 1889 contribuiu para o relativo sucesso do Plano Verão. As taxas de inflação foram substancialmente reduzidas em 1990.

3. (Anpec/1997) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. O Plano Cruzado, além de assegurar uma estabilização temporária dos preços, promoveu uma proveitosa renegociação da dívida externa e reduziu a renda real dos trabalhadores.

4. (Anpec/1997) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. O Plano Cruzado, entre os seus resultados, estimulou a especulação no mercado paralelo de câmbio e contribuiu para o aumento de preços dos ativos reais.

5. Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. O Plano Cruzado, diferentemente do que se esperava de um plano de combate à inflação, propiciou uma grande expansão da oferta monetária (excessiva remonetização da economia), gerando em alguns momentos taxas de juros reais negativas.

6. (Anpec/1997) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. Os planos de estabilização "Cruzado" e "Bresser", implementados na economia brasileira na década de 1980, tiveram em comum o congelamento dos salários por prazo indeterminado, a introdução de novo padrão monetário e introdução de uma "tablita" para a correção do valor nominal de obrigações contratuais assumidas anteriormente.

7. Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. Um dos grandes problemas associados ao Plano Cruzado, de 1986, foi o diagnóstico de que a inflação brasileira era puramente inercial, desconsiderando-se os efeitos sobre os preços dos desiquilíbrios fiscais.

8. (Anpec/2000) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. É correto afirmar que o Plano Cruzado, decretado em 28 de fevereiro de 1986, provocou uma redistribuição de renda em favor dos assalariados.

9. (Anpec/2000) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. O Plano Cruzado teve por objetivo ampliar a indexação da economia e, na sua adoção, foi empreendido rigorosamente ajuste fiscal e monetário.

10. (Anpec/2000) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. O Plano Cruzado congelou os preços ao consumidor aos níveis vigentes na véspera de sua promulgação, exceção feita aos bens duráveis.

O Governo Collor (1990-1992)

1. (IRBr/Cespe/2008) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. No início dos anos 90 do Século XX, a coexistência de altas taxas de inflação com *deficit* fiscais operacionais elevados exemplifica o que se convencionou chamar de Efeito-Tanzi às avessas.

2. (IRBr/Cespe/2008) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. No processo de abertura econômica do governo Collor, reduziram-se substancialmente as tarifas de importação e adotou-se o câmbio livre, porém não se alterou a miríade de barreiras não tarifárias que impunham sérias restrições ao comércio externo.

3. (IRBr/Cespe/2009) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. Maior ênfase na abertura econômica do comercio internacional brasileiro e no processo de privatização de empresas estatais, durante o governo Collor, representou significativa mudança em relação às políticas implementadas na década de 1980.

4. (IRBr/Cespe/2009) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. O controle rígido de preços introduzidos no início do governo Collor e mantido ao longo dos anos 1991-1994 mostrou-se insuficiente mecanismo de desaceleração da inflação no Brasil.

5. (EPPGG/Esaf/2008) A criação da Taxa Referencial de juros (TR) de acordo com a metodologia divulgada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), como instrumento de remuneração das aplicações financeiras de curto prazo, foi realizada no:

a. Plano Collor II.
b. Plano Collor I.
c. Plano Bresser.
d. Plano Verão.
e. Plano Real.

6. (Anpec/1998) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. Durante o período de 1986-1991 foram implementados cinco planos estabilizados (Cruzado, Bresser, Verão, Collor I e Color II). De tais planos é possível afirmar que todos fracassaram em virtude do excesso de demanda que prontamente se seguiu à estabilização dos preços.

7. (Anpec/2000) Julgue se a proposição é verda-deira ou falsa. A respeito do Plano Collor, é correto a afirmativa de que o bloqueio da parte significativa dos ativos financeiros teve por objetivo viabilizar a política monetária, que se tornou passiva ao longo dos anos 1980.

8. (Anpec/2000) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. A respeito do Plano Collor, é correta a afirmativa de que umas das causas do fracasso do Plano foi o expressivo crescimento da demanda agregada e a retenção especulativa de estoque em diversos setores.

9. (Anpec/2000) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. A respeito do Plano Collor, é correta a afirmação de que o Plano foi denominado de heterodoxo justamente por dispensar o congelamento dos preços.

10. (Anpec/2000) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. A respeito do Plano Collor e do Plano Cruzado, é correto a afirmativa de que os dois planos foram adotados em uma conjuntura de elevada

liquidez internacional, o que permitiu que a capacidade de importar da economia se ampliasse.

O Plano Real

1. (IRBr/Cespe/2009) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. Nos anos 90 do século XX, em alguns países da América Latina, foram usadas âncoras cambiais como instrumento de estabilização de preços.

2. (IRBr/Cespe/2009) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. O diagnóstico da inflação que fundamentou o Plano Real atribuía a inflação corrente à indexação da economia e eximia o desajuste das contas públicas de qualquer responsabilidade no aumento dos preços.

3. (IRBr/Cespe/2009) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. A política cambial adotada no Brasil, durante a vigência do Plano Real, contribuiu para a manutenção de uma balança comercial equilibrada entre os anos 1995 e 1998.

4. (IRBr/Cespe/2009) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. Condições adversas no cenário internacional e dificuldades internas levaram o governo brasileiro a adotar, em 1999, o sistema de câmbio flutuante, o que aumentou o valor externo da moeda brasileira.

5. (EPPG/Esaf/2008) Com relação ao comportamento da balança comercial a partir de 1990 até o presente momento, é correto afirmar que:

a. após a implantação do Plano Real, o Brasil passa da condição de deficitário para superavitário comercial. Isso pode ser explicado pelos efeitos da estabilidade de preços sobre a balança comercial.
b. na maior parte da segunda metade da década de 1990, o Brasil apresentou *deficit* na balança comercial. Essa situação se reverte no início do século atual, em parte pelo comportamento da taxa de

câm- bio, pelo menos até o ano de 2002, e em parte pelo comportamento dos preços de vários itens da pauta de exportação brasileira.

c. no ano de 1999, o Brasil apresentou o maior *superavit* na balança comercial dos últimos 20 anos. A explicação pode ser encontrada pela forte desvalorização sofrida pelo Real naquele ano.
d. o século atual tem sido caracterizado como um período de *deficit* na balança comercial. Tais *deficit* podem ser explicados pela valorização que o real passa a apresentar a partir de 2002.
e. apesar da valorização do real após o ano de 1994, o Brasil apresentou *superavit* na balança comercial durante toda a década de 1990.

6. (EPPGG/Esaf/2009) A análise das causas da queda da inflação no período 1995/1998 no Brasil está ligada à combinação dos seguintes elementos, exceto:

a. a fase de transição representada pelos quatro meses de convivência da população com a URV (Unidade Real de Valor).
b. o papel de âncora cambial como balizador de expectativa.
c. o excepcional nível de reservas cambiais.
d. as baixas taxas de juros praticadas durante toda a segunda metade da década de 1990.
e. o maior grau de abertura da economia.

7. (APO/Esaf/2009) A partir de 1986, a economia brasileira passou por diversos planos de estabilização. Sabendo que o Plano Real foi anunciado em junho de 1994, como plano de estabilização da economia, indique a opção falsa com relação ao referido plano.

a. O Plano Real partiu do diagnóstico que a inflação brasileira possuía um forte caráter inercial.
b. O ajuste fiscal visava equacionar o desiquilíbrio orçamentário para os anos subsequentes e impedir que daí decorressem pressões inflacionárias.

c. Foram criadas fontes temporárias de contenção fiscal, como a receita do Imposto Provisório sobre Movimentações Financeiras (IPMF), depois transformado em contribuição (CPMF).

d. Em 1994, o governo criou um novo indexador, a Unidade Real do Valor (URV), cujo valor em cruzados era corrigido diariamente pela taxa de inflação.

e. O governo anunciou, junto com o plano, metas de expansão monetária bastante restritivas: restringiu operações de crédito e impôs depósito compulsório de 100% sobre as captações adicionais do sistema financeiro.

8. (Anpec/1998) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. Além da relativa estabilização de preços, as características abaixo correspondem ao comportamento da economia no período 1994-1997: (i) crescentes *deficit* da balança comercial provocados pelo incremento das importações após a abertura comercial; (ii) *superavit* na conta de capital proporcionados, basicamente, pela retomada dos investimentos diretos estrangeiros nos setores de duráveis de consumo e de infraestrutura; e (iii) aumento generalizado, e em ritmos mais ou menos equivalentes, dos coeficientes de importação e de exportação dos diferentes ramos da indústria de transformação.

9. (Anpec/1998) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. Além da relativa estabilização de preços durante o período do Plano Real, particularmente entre 1994 e 1998, a economia também é caracterizada pelos *deficit* público alimentados, principalmente, pelo custo da dívida interna.

10. (Anpec/1999) Julgue se a proposição é verdadeira ou falsa. Em relação à política econômica implementada desde 1994, pode-se afirmar que tem sido exitosa na estabilização dos preços, em partes devido ao regime fiscal e monetário vigentes desde 1994, e tem impedido o crescimento da dívida mobiliária federal por meio da

privatização acelerada das empresas estatais.

Gabarito

Primeira República (1889-1930)

1. FALSA
2. VERDADEIRA
3. FALSA
4. VERDADEIRA
5. VERDADEIRA
6. VERDADEIRA
7. FALSA
8. VERDADEIRA
9. FALSA
10. FALSA

Primeiro Governo de Getúlio Vargas (1930-1945)

1. a) FALSA b)FALSA c)VERDADEIRA d)FALSA
2. FALSA
3. FALSA
4. FALSA
5. E
6. a) VERDADEIRA b)VERDADEIRA c)FALSA d)VERDADEIRA

7. A

8. FALSA

9. VERADEIRA

10. VERDADEIRA

Governo Dutra (1946-1950)

1. VERDADEIRA

2. FALSA

3. FALSA

4. VERDADEIRA

5. VERDADEIRA

Segundo Governo Vargas (1951-1954)

1. FALSA

2. VERDADEIRA

3. FALSA

4. FALSA

5. VERDADEIRA

O Interregno Café Filho (1954-1955)

1. VERDADEIRA

2. VERDADEIRA

3. FALSA

4. VERDADEIRA
5. FALSA

Juscelino Kubitschek e o Plano de Metas (1956-1960)

1. C
2. FALSA
3. VERDADEIRA
4. FALSA
5. FALSA
6. VERDADEIRA
7. VERDADEIRA
8. FALSA
9. FALSA
10. VERDADEIRA

Jânio Quadros e João Goulart (1961-1964)

1. FALSA
2. VERDADEIRA
3. FALSA
4. FALSA
5. a)FALSA b)FALSA c)FALSA

Plano de Ação Econômica do

Governo – Paeg (1964-1967)

1. VERDADEIRA
2. FALSA
3. FALSA
4. VERDADEIRA
5. VERDADEIRA
6. VERDADEIRA
7. FALSA
8. VERDADEIRA
9. FALSA
10. a)FALSA b)FALSA c)VERDADEIRA

Milagre Econômico (1968-1973)

1. FALSA
2. B
3. VERDADEIRA
4. VERDADEIRA
5. FALSA
6. FALSA
7. FALSA
8. VERDADEIRA
9. FALSA

10. VERDADEIRA

II PND (1974-1978)

1. C
2. VERDADEIRA
3. FALSA
4. FALSA
5. VERDADEIRA
6. FALSA
7. VERDADEIRA
8. FALSA
9. VERDADEIRA

O Governo Figueiredo e o

Ajuste Externo (1979-1980)

1. VERDADEIRA
2. VERDADEIRA
3. FALSA
4. FALSA
5. VERDADEIRA

A Crise da Dívida (1981-1984)

1. VERDADEIRA

2. FALSA
3. VERDADEIRA
4. VERDADEIRA
5. FALSA
6. FALSA
7. VERDADEIRA
8. FALSA
9. VERDADEIRA
10. FALSA

O Governo Sarney e a Busca da Estabilização Monetária (1985-1989)

1. FALSA
2. D
3. FALSA
4. VERDADEIRA
5. VERDADEIRA
6. FALSA
7. VERDADEIRA
8. VERDADEIRA

9. FALSA

10. FALSA

O Governo Collor (1990-1992)

1. FALSA

2. FALSA

3. VERDADEIRA

4. FALSA

5. A

6. FALSA

7. VERDADEIRA

8. FALSA

9. FALSA

10. FALSA

O Plano Real

1. VERDADEIRA

2. FALSA

3. FALSA

4. FAL SA

5. B

6. D

7. D

8. FALSA

9. VERDADEIRA

10. FALSA

Tabela de Ministros da Fazenda

República Velha (1ª República)

Nome	Início	Fim	Presidente
Ruy Barbosa	15 de novembro de 1889	21 de janeiro de 1891	Deodoro da Fonseca
Tristão de Alencar Araripe	22 de janeiro de 1891	4 de julho de 1891	
Henrique Pereira de Lucena	4 de julho de 1891	23 de novembro de 1891	
Antão Gonçalves de Faria (*interino*)	23 de novembro de 1891	26 de novembro de 1891	Floriano Peixoto
Rodrigues Alves	26 de novembro de 1891	31 de agosto de 1892	

Nome	Início	Fim	Presidente
Antão Gonçalves de Faria (*interino*)	31 de dezembro de 1891	10 de janeiro de 1892	
Serzedelo Correia	31 de agosto de 1892	30 de abril de 1893	
Felisberto Firmo de Oliveira Freire	30 de abril de 1893	18 de agosto de 1894	
Alexandre Cassiano do Nascimento (*interino*)	18 de agosto de 1894	15 de novembro de 1894	
Rodrigues Alves	15 de novembro de 1894	20 de novembro de 1896	Prudente de Morais
Bernardino José de Campos	20 de novembro de 1896	15 de novembro de 1898	
Joaquim Murtinho	15 de novembro de 1898	2 de setembro de 1902	Campos Sales
Sabino Alves Barroso Júnior	2 de setembro de 1902	15 de novembro de 1902	
José Leopoldo de Bulhões Jardim	15 de novembro de 1902	15 de novembro de 1906	Rodrigues Alves

Nome	Início	Fim	Presidente
David Morethson Campista	15 de novembro de 1906	14 de junho de 1909	Afonso Pena
José Leopoldo de Bulhões Jardim	14 de junho de 1909	15 de novembro de 1910	Nilo Peçanha
Francisco Antônio de Sales	15 de novembro de 1910	9 de maio de 1913	Hermes da Fonseca
Rivadávia da Cunha Correia (*interino*)	9 de maio de 1913	11 de agosto de 1913	
Rivadávia da Cunha Correia	11 de agosto de 1913	15 de novembro de 1914	
Sabino Alves Barroso Júnior	15 de novembro de 1914	31 de maio de 1915	Venceslau Brás
João Pandiá Calógeras (*interino*)	1º de maio de 1915	8 de julho de 1915	
João Pandiá Calógeras	8 de julho de 1915	6 de setembro de 1917	
Augusto Tavares de Lira (*interino*)	29 de maio de 1916	30 de junho de 1916	

Nome	Início	Fim	Presidente
Antônio Carlos Ribeiro de Andrada	6 de setembro de 1917	1º de novembro de 1918	
Augusto Tavares de Lira (interino)	1º de novembro de 1918	15 de novembro de 1918	
Amaro Bezerra Cavalcanti de Albuquerque	15 de novembro de 1918	17 de janeiro de 1919	Delfim Moreira
João Ribeiro de Oliveira e Sousa	17 de janeiro de 1919	27 de julho de 1919	
Homero Batista	27 de julho de 1919	15 de novembro de 1922	Epitácio Pessoa
Rafael de Abreu Sampaio Vidal	15 de novembro de 1922	2 de janeiro de 1925	Artur Bernardes
Aníbal Freire da Fonseca	2 de janeiro de 1925	15 de novembro de 1926	
Getúlio Vargas	15 de novembro de 1926	17 de dezembro de 1927	Washington Luís
Francisco Chaves de Oliveira Botelho	17 de dezembro de 1927	24 de outubro de 1930	

2ª, 3ª e 4ª Repúblicas

Nome	Início	Fim	Presidente
Agenor Lafayette de Roure	25 de outubro de 1930	4 de novembro de 1930	Junta Governativa Provisória de 1930
José Maria Whitaker	4 de novembro de 1930	16 de novembro de 1931	Getúlio Vargas
Osvaldo Euclides de Sousa Aranha	16 de novembro de 1931	24 de julho de 1934	
Artur de Sousa Costa	24 de julho de 1934	29 de outubro de 1945	
Orlando Bandeira Vilela (*interino*)	14 de junho de 1937	9 de agosto de 1937	
Romero Estelita Cavalcanti Pessoa (*interino*)	25 de janeiro de 1939	18 de março de 1941	
Paulo de Lira Tavares (*interino*)	23 de junho de 1944	11 de agosto de 1944	
José Pires do Rio	29 de outubro de 1945	1º de fevereiro de 1946	José Linhares

Nome	Início	Fim	Presidente
Gastão Vidigal	1º de fevereiro de 1946	15 de outubro de 1946	Gaspar Dutra
Onaldo Brancante Machado (*interino*)	15 de outubro de 1946	21 de outubro de 1946	
Pedro Luís Correia e Castro	21 de outubro de 1946	10 de junho de 1949	
Oscar Santa Maria Pereira (*interino*)	17 de janeiro de 1947	24 de janeiro de 1947	
José Vieira Machado (*interino*)	15 de setembro de 1947	21 de novembro de 1947	
Ovídio Xavier de Abreu (*interino*)	27 de setembro de 1948	5 de novembro de 1948	
Manuel Guilherme da Silveira Filho	10 de junho de 1949	31 de janeiro de 1951	
Horácio Lafer	1º de fevereiro de 1951	15 de junho de 1953	Getúlio Vargas

<table>
<tr><th>Nome</th><th>Início</th><th>Fim</th><th>Presidente</th></tr>
<tr><td>Alberto Andrade de Queirós (interino)</td><td>27 de agosto de 1952</td><td>1º de outubro de 1952</td><td rowspan="2"></td></tr>
<tr><td>Osvaldo Euclides de Sousa Aranha</td><td>16 de junho de 1953</td><td>24 de agosto de 1954</td></tr>
<tr><td>Eugênio Gudin</td><td>25 de agosto de 1954</td><td>12 de abril de 1955</td><td rowspan="4">Café Filho</td></tr>
<tr><td>Otávio Gouveia de Bulhões (interino)</td><td>20 de setembro de 1954</td><td>8 de novembro de 1954</td></tr>
<tr><td>José Maria Whitaker</td><td>13 de abril de 1955</td><td>10 de outubro de 1955</td></tr>
<tr><td rowspan="3">Mário Leopoldo Pereira da Câmara</td><td>11 de outubro de 1955</td><td>8 de novembro de 1955</td></tr>
<tr><td>8 de novembro de 1955</td><td>11 de novembro de 1955</td><td>Carlos Luz</td></tr>
<tr><td>11 de novembro de 1955</td><td>31 de janeiro de 1956</td><td>Nereu Ramos</td></tr>
</table>

Nome	Início	Fim	Presidente
José Maria Alkmin	1º de fevereiro de 1956	24 de junho de 1958	Juscelino Kubitschek
Sebastião Pais de Almeida (*interino*)	19 de setembro de 1956	26 de outubro de 1956	
João de Oliveira Castro Viana Júnior (*interino*)	15 de agosto de 1957	9 de outubro de 1957	
Lucas Lopes	25 de junho de 1958	3 de junho de 1959	
Sebastião Pais de Almeida (*interino*)	28 de novembro de 1958	3 de junho de 1959	
Sebastião Pais de Almeida	4 de junho de 1956	31 de janeiro de 1961	
Maurício Chagas Bicalho (*interino*)	19 de setembro de 1959	15 de junho de 1960	
Antônio Carlos Barcellos (*interino*)	19 de setembro de 1960	29 de novembro de 1960	

Nome	Início	Fim	Presidente
Clemente Mariani Bittencourt	1º de fevereiro de 1961	25 de agosto de 1961	Jânio Quadros
Hamilton Prisco Paraíso (*interino*)	8 de maio de 1961	18 de agosto de 1961	
Clemente Mariani Bittencourt	25 de agosto de 1961	7 de setembro de 1961	Ranieri Mazzilli
Walther Moreira Salles	8 de setembro de 1961	26 de junho de 1962	João Goulart
Tancredo Neves (interino)	23 de março de 1962	9 de maio de 1962	
Walther Moreira Salles	12 de julho de 1962	14 de setembro de 1962	
Henrique Domingos Ribeiro Barbosa (*interino*)	22 de junho de 1962	3 de agosto de 1962	
Francisco de Paula Brochado da Rocha	13 de julho de 1962	29 de julho de 1962	

Nome	Início	Fim	Presidente
Miguel Calmon du Pin e Almeida Sobrinho (*interino*)	3 de agosto de 1962	17 de setembro de 1962	
Miguel Calmon du Pin e Almeida Sobrinho	18 de setembro de 1962	22 de janeiro de 1963	
San Tiago Dantas	23 de janeiro de 1963	20 de junho de 1963	
Antônio Balbino de Carvalho (*interino*)	11 de março de 1963	26 de março de 1963	
Carvalho Pinto	21 de junho de 1963	19 de dezembro de 1963	
Hélio Pereira Bicudo (*interino*)	19 de setembro de 1963	4 de outubro de 1963	
Ney Neves Galvão	20 de dezembro de 1963	3 de abril de 1964	
Waldyr Ramos Borges (*interino*)	16 de março de 1964	20 de março de 1964	

Ditadura Militar (5ª República)

Nome	Início	Fim	Presidente
Otávio Gouveia de Bulhões (*interino*)	4 de abril de 1964	15 de abril de 1964	Ranieri Mazzilli
Otávio Gouveia de Bulhões	15 de abril de 1964	16 de março de 1967	Castelo Branco
Roberto de Oliveira Campos (*interino*)	4 de setembro de 1964	15 de setembro de 1964	
Eduardo Lopes Rodrigues (*interino*)	23 de setembro de 1965	4 de dezembro de 1966	
Antônio Delfim Netto	17 de março de 1967	31 de agosto de 1969	Costa e Silva
Fernando Ribeiro do Val (*interino*)	24 de abril de 1967	6 de abril de 1969	
Antônio Delfim Netto	31 de agosto de 1969	30 de outubro de 1969	Junta Governativa Provisória de 1969
	30 de outubro de 1969	15 de março de 1974	Emilio Medici
José Flávio Pécora	7 de abril de 1969	15 de março de 1974	
Mário Henrique	16 de	15 de	Ernesto Geisel

Simonsen	março de 1974	março de 1979	
Karlos Heinz Rischbieter	16 de março de 1979	17 de janeiro de 1980	João Figueiredo
Márcio João Andrade Fortes (*interino*)	16 de março de 1979	17 de janeiro de 1980	
Ernane Galvêas	18 de janeiro de 1980	14 de março de 1985	
Eduardo Pereira de Carvalho (*interino*)	18 de janeiro de 1980	25 de março de 1981	
Carlos Viacava (*interino*)	25 de março de 1981	1º de março de 1983	

Nova República (6ª República)

Nome	Início	Fim	Presidente
Francisco Oswaldo Neves Dornelles	15 de março de 1985	26 de agosto de 1985	José Sarney
Dilson Domingos Funaro	26 de agosto de 1985	29 de abril de 1987	
Luiz Carlos Bresser Gonçalves Pereira	29 de abril de 1987	21 de dezembro de 1987	

Nome	Início	Fim	Presidente
Maílson Ferreira da Nóbrega (*interino*)	13 de maio de 1987	6 de janeiro de 1988	
Maílson Ferreira da Nóbrega	6 de janeiro de 1988	15 de março de 1990	
Ministros da Economia, Fazenda e Planejamento			
Zélia Maria Cardoso de Mello	15 de março de 1990	10 de maio de 1991	Fernando Collor
Marcílio Marques Moreira	10 de maio de 1991	2 de outubro de 1992	
Ministros da Fazenda			
Gustavo Krause Gonçalves Sobrinho	2 de outubro de 1992	16 de dezembro de 1992	Itamar Franco
Paulo Roberto Haddad	16 de dezembro de 1992	1º de março de 1993	
Eliseu Resende	1º de março de 1993	19 de maio de 1993	
Fernando Henrique Cardoso	19 de maio de 1993	30 de março de 1994	
Rubens Ricupero	30 de março de 1994	6 de setembro de 1994	
Ciro Ferreira Gomes	6 de setembro de 1994	1º de janeiro de 1995	

Nome	Início	Fim	Presidente
Pedro Sampaio Malan	1º de janeiro de 1995	1º de janeiro de 2003	Fernando Henrique Cardoso
Antonio Palocci Filho	1º de janeiro de 2003	27 de março de 2006	Luiz Inácio Lula da Silva
Guido Mantega	27 de março de 2006	31 de dezembro de 2010	
	1º de janeiro de 2011	1º de janeiro de 2015	Dilma Rousseff
Joaquim Levy	1º de janeiro de 2015	18 de dezembro de 2015	
Nelson Barbosa	18 de dezembro de 2015	12 de maio de 2016	
Henrique Meirelles	12 de maio de 2016		Michel Temer

Anexo

Melhores Respostas às Questões Discursivas de Economia da Terceira Fase do Concurso de Admissão à Carreira Diplomática (CACD)

Apresentamos a seguir as melhores respostas às questões discursivas de Economia da Terceira Fase do Concurso de Admissão à Carreira Diplomática (CACD) dos últimos dez anos (2004 a 2014). A fim de ajudar na melhor da compreensão da lógica de correção das provas formuladas pela atual Banca de Economia, serão apresentadas duas respostas por questão para os certames mais recentes (2013 e 2014). As respostas passaram por edição textual, sem, contudo, que tenha havido qualquer alteração de sentido em seu teor.

Questões 2014

QUESTÃO 1

O regime de câmbio flutuante puro, na realidade, não se verifica há algum tempo em nenhum país. Mesmo os países que flutuam o câmbio, a exemplo dos Estados Unidos da América, da Europa do euro e do Japão, entre outros, intervêm, vez ou outra, no mercado cambial, adotando assim o denominado regime "sujo". No Brasil, desde a crise cambial de 1999, tem-se, na prática, um sistema de câmbio administrado pelas frequentes intervenções no mercado cambial, como se verifica nas subidas e descidas

na curva de câmbio nominal real/dólar, especialmente a partir da crise financeira de 2008.

Considerando esse contexto, explique as razões dessas subidas e descidas, considerando, separadamente:

a. os fatores externos;
b. os fatores domésticos que resultam em apreciação cambial. Ao apresentar seus comentários, considere os seguintes elementos: liquidez internacional, taxas internacionais de juros, fluxo de capital externo, termos de troca, taxa de poupança doméstica, política fiscal do governo em termos de gastos e déficit público, e inflação.

Primeira resposta

Pontuação: (30/30)

A taxa de câmbio é o preço da moeda nacional em relação a uma moeda estrangeira, em geral o dólar. Em um contexto de câmbio flexível, modificações nessa taxa refletem alterações na oferta e na demanda do mercado de divisas. Se a oferta de dólares aumenta, por exemplo com a entrada de capitais externos, aumento das exportações ou venda de divisas pelo Banco Central, o real tende a valorizar-se. Se a oferta de dólares diminui ou a demanda por dólares aumenta, o real se desvaloriza. Diversos fatores externos e internos têm influenciado essa dinâmica.

No que se refere a fatores externos, a liquidez internacional é elemento importante. As políticas monetárias expansionistas que os países desenvolvidos têm empregado para lidar com a crise, como o *quantitative easing* dos Estados Unidos, geram grande entrada de dólares em emergentes como o Brasil, o que a Presidente Dilma Rousseff chamou "*tsunami* monetário". Essa entrada de dólares causa valorização cambial. A reversão dessas políticas expansionistas, ou a simples expectativa de

reversão, como ocorreu em meados de 2013 em relação ao programa do FED [*Federal Reserve*] dos EUA, gera efeito contrário.

Outro elemento são os juros internacionais, mantidos em patamares baixos por causa das políticas monetárias expansionistas. Em cenário de livre mobilidade de capitais, os capitais migram para países com taxas de juros mais altas, como o Brasil, valorizando a moeda nacional.

Os termos de troca, por sua vez, influenciam o mercado de divisas por causa do aumentou ou diminuição do valor das exportações líquidas. Nos anos 2000, os termos de troca evoluíram favoravelmente ao Brasil, sobretudo pelo alto crescimento da China e sua forte demanda por *commodities* exportadas pelo Brasil. A consequente alta do preço dessas *commodities* possibilitou grandes *superavit* na balança comercial brasileira, aumentando a oferta de dólares e favorecendo a valorização cambial. Recentemente, ocorre, contudo, certa redução do crescimento e da demanda da China, o que pode gerar efeito contrário ao já mencionado, com desvalorização cambial do real.

O fluxo de capitais externos é grande elemento modificador do mercado de divisas. A atração de capitais para países com juros maiores que os internacionais, estabilidade macroeconômica e baixo risco de investimento gera valorização do câmbio. É o caso do Brasil, ainda que recentemente uma agência de *rating* tenha aumentado o nível de risco brasileiro.

Em relação a fatores domésticos, a poupança doméstica, a política fiscal e a inflação são elementos importantes para a apreciação do real. A poupança doméstica brasileira, em torno de 15% do PIB, não é suficiente para financiar os investimentos do país. Dada a igualdade entre poupança e investimento, é necessário recorrer à poupança externa, que se materializa em *déficit* em transações correntes. Para financiá-los, é necessário que a conta capital e financeira seja positiva, o que é favorecido pelo aumento de juros. Esses juros altos atraem capital externo, valorizando a moeda nacional.

A política fiscal do governo, em regime de câmbio flutuante, tende a apreciar o câmbio, quando há aumento de gastos ou *déficit* público. Isso ocorre porque, ao aumentar os gastos ou o *déficit*, o governo age no mercado de fundos emprestáveis, seja diminuindo a oferta de fundos caso se financie com a própria poupança, seja aumentando a demanda por fundos e concorrendo com agentes privados, o que aumenta a taxa de juros. O aumento de juros atrai capital externo e valoriza o câmbio. Ainda que o governo brasileiro tenha atingido a meta de *superávit* primário, gastos em investimentos podem ter esse efeito.

Por fim, a inflação pode ser uma causa de apreciação cambial. A recente alta dos preços internos, por fatores como o baixo desemprego, variações climáticas e a alta demanda, tem levado à realização de um ciclo de aperto monetário. A taxa Selic tem sido aumentada, o que atrai capitais, valorizando o câmbio.

Diversos fatores agem simultaneamente sobre o câmbio brasileiro, e a interação deles tem levado, principalmente, à valorização cambial nos últimos anos.

Segunda resposta

Pontuação: (29/30)

São diversos os motivos que contribuem para a tendência de apreciação do câmbio no Brasil, na última década e, principalmente, desde a crise financeira de 2008. Podem-se elencar ao menos três fatores internacionais e quatro elementos da economia nacional.

O primeiro fator internacional é o excessivo aumen-to da liquidez no mercado externo, desde as crises eco-nômicas deflagradas nos EUA (crise *subprime*) e na Zona do Euro (crise de dívidas soberanas). De modo a reverter o quadro econômico recessivo, os bancos centrais do EUA, do Japão

e o da Zona do Euro lançaram mão de políticas fiscais e monetárias expansionistas. A manutenção, por tempo significativo, da política de afrouxamento monetário dessas moedas de elevada conversibilidade internacional aumentou a liquidez do mercado e fez investidores externos passarem a buscar mercados com maiores perspectivas de retorno, sobretudo mercados emergentes, como o Brasil, o que resultou na pressão pela valorização do real, uma vez que aumentou a entrada de moeda externa (dólar, euro, iene) no país.

Essa dinâmica está intimamente relacionada com o segundo fator externo a ser analisado: a diminuição da taxa de juros internacional. O aumento da oferta de moedas de países desenvolvidos reduziu significativamente suas taxas de juros domésticas, o que tornou muito mais atrativos mercados como o brasileiro, que tem taxas básicas de juros elevadas para padrões internacionais. Dessa forma, na bastasse a tendência natural de entrada de mais moeda externa pela *liquide* internacional, a elevada taxa de retorno dos títulos públicos brasileiros reforçou essa tendência e, consequentemente, a pressão pela valorização do real. Esse fluxo de capital externo passou a ser mais substantivo no Brasil também em decorrência do dinamismo da economia. Taxas de crescimento expressivas na segunda metade dos anos 2000 exacerbaram as expectativas dos agentes estrangeiros em relação à economia brasileira. Isso favoreceu ainda mais a entrada de moeda externa, sobretudo entre 2009, quando o Brasil revela que retomaria rapidamente o crescimento, e 2011, quando o crescimento de 2010, de mais de 7%, fez a conta capital e financeira do Balanço de Pagamentos registrar *superavit* histórico. Assim, os três fatores externos (alta liquidez global, baixa taxa de juros internacional e excessivo influxo de capital externo) auxiliam na compreensão de por que, após rápido momento de depreciação no auge da crise subprime (2º semestre 2008 e 1º semestre 2009, contexto de elevada incerteza internacional), a moeda brasileira voltou a se valorizar, sendo uma das moedas que mais se valorizaram no mundo.

No referente aos fatores nacionais que explicam a pressão baixista, destaca-se como o primeiro deles a valorização nos termos de troca de parte das exportações do país. O aumento da demanda internacional por bens agrícolas e minerais fez o valor dessas *commodities* subir na última década. O Brasil, como exportador desses bens, foi beneficiado e registrou elevados *superavit* comerciais, o que pressiona pela valorização do real, já que a venda desses bens resulta no aumento da entrada de divisas estrangeiras. Entre 2008 e 2011, essa dinâmica foi ainda mais estimulada pela política chinesa de combate à crise internacional por meio do aumento nos investimentos públicos em infraestrutura, elevando a demanda por minérios. Hoje essa dinâmica se revela menos exacerbada, diante da redução no ritmo de crescimento chinês, embora os preços dos bens primários continuem acima do observado em décadas passadas.

Um segundo fator (no caso, estrutural) da tendência de apreciação do real é a baixa taxa de poupança doméstica. Ela faz com que o país precise captar poupança externa para financiar investimentos e dificulta redução substancial da taxa de juros do país. No atual contexto de baixa taxa de juros externa, isso corrobora o processo de entrada de capital no país (seja para investimento, seja para especulação) e pressiona a valorização. Terceiro fator interno para a apreciação do real é a política fiscal expansionista anticíclica adotada no contexto da crise de 2008, a qual levou à redução da meta de *superavit* primário nos últimos anos e elevou a necessidade de financiamento do setor público. A redução na poupança do governo gerou efeito deslocamento, reduzindo a oferta de poupança doméstica e corroborando para a manutenção da elevada taxa de juros. Esses juros elevados, em conjunto com as políticas de esterilização, que evitam maior valorização do real via compra do excedente de moeda externa, mas que tem o custo de carregamento transferido para a dívida pública, acabam aumentando o *deficit* público, embora este continue em níveis muito inferiores ao de economias desenvolvidas. Por fim, o quarto fator que pressiona a valorização do real é a manutenção da inflação acima da inflação

dos mercados de moeda conversível, o que encarece bens e serviços nacionais em termos de câmbio real e diminui a competitividade do produto nacional.

Verificam-se ao menos três fatores externos e quatro domésticos que pressionaram pela valorização do real nos últimos anos. Diante desse cenário e no contexto em que diversos países passam a administrar sua taxa de câmbio, cabe ao Brasil buscar meios de evitar que a apreciação do real continue.

QUESTÃO 2

Análises a partir de novas bases de dados de comércio de bens e serviços finais e intermediários têm destacado os benefícios da participação em cadeias globais de valor (CGVs), mas, também, os desafios, em especial para países em desenvolvimento (*e.g. World Investment Report 2013 – Global Value Chains: Investment and Trade for Development*, UNCTAD, Geneva, 2013; *Perspectives on Global Development – Industrial Policies in a Changing World – OECD*, Paris, 2013).

Com relação a esse contexto, faça o que se pede a seguir.

a. Explique por que e como a participação em CGVs está associada ao desenvolvimento econômico.
b. A participação do Brasil em CGVs não apenas é relativamente modesta, mas se dá, basicamente, por meio do componente *downstream* de comércio. Considerando essas informações, discorra sobre que o modo e a intensidade da participação do Brasil nas CGVs revelam e as implicações econômicas e os riscos dessa participação, incluídos os principais desafios para as empresas brasileiras.

Primeira resposta

Pontuação: (28/30)

Com a intensificação do processo de globalização, as cadeias globais de valor alteraram profundamente o paradigma produtivo até então vigente. A redução relativa dos custos logísticos, a atenuação das barreiras ao comércio internacional e a expansão da atividade industrial para novas fronteiras geográficas fragmentaram as cadeias produtivas mundiais. A constante busca por vantagens competitivas levou as empresas multinacionais a descentralizarem sua estrutura produtiva. Assim, passaram a buscar novos locais, que oferecessem custos mais baixos, favorecendo o estabelecimento de verdadeiras cadeias produtivas globais. Isso intensificou o comércio internacional de componentes, cuja produção foi deslocada para a periferia do mundo, em geral. Por outro lado, o domínio tecnológico passou a ser o fator fundamental para a criação de valor. A inserção internacional dos países nessa nova lógica produtiva relaciona-se, portanto, com suas perspectivas de desenvolvimento econômico.

A intensificação da concorrência internacional por investimentos produtivos levou à redução dos custos de produção de bens e serviços. Dessa forma, houve certa "commoditização" da atividade produtiva, com o incremento do processo de terceirização da produção, por exemplo. Com isso, a industrialização, tradicionalmente associada ao desenvolvimento econômico, atingiu novas zonas do globo, sem, no entanto, engendrar desenvolvimento. A proliferação de indústrias "maquiladoras" na fronteira mexicana e de meras montadoras de equipamentos no Sudeste Asiático a partir da importação de componentes é emblemática desse processo. Dado o baixo valor agregado atribuído a essas atividades, a geração de bem-estar social oriunda desse novo esquema produtivo é reduzida. Em compensação, os grandes centros produtores de tecnologia concentram os ganhos da maior parte da cadeia, beneficiando-se das reduções de custos e do aumento de suas margens. Portanto, contemporaneamente, o desenvolvimento econômico está associado à forma como as economias

domésticas aderem à lógica das cadeias globais de valor.

O Brasil realmente ainda apresenta tímida participação nas cadeias globais de valor. Historicamente, o desenvolvimento econômico nacional deu-se por meio da substituição de importações, processo que se esgotou durante a década de 1980. Com a abertura comercial empreendida no início dos anos 1990 e com as iniciativas de integração econômica regional, como o Mercosul, o país buscou rever sua inserção internacional, participando mais ativamente no comércio internacional. Entretanto, ainda se pode reconhecer que o consumo interno tem sido o principal motor do crescimento brasileiro nos últimos anos, apesar de esforços para se diversificar parcerias comerciais. No mercado automobilístico, um exemplo clássico de cadeia global de valor, o país ainda pratica taxas de importação acima da média mundial, o que ocasiona uma relativa baixa competitividade mundial, apesar da escala da produção nacional e da importância do mercado interno brasileiro. Nesse sentido, ainda se verifica a predominância de um modelo de crescimento voltado para dentro.

De qualquer forma, não se pode comparar a participação brasileira nas cadeias globais com a de países como Singapura e Holanda, que baseiam sua inserção econômica em forte atividade portuária e possuem um diminuto potencial de consumo interno. Países de dimensões continentais, como Canadá, EUA, Austrália e Índia, localizam-se, no *ranking* apresentado pelo enunciado, em posição similar à do Brasil. É de certa forma compreensível que a participação do componente *upstream* seja menor do que a verificada em países que não contam com um parque industrial tão completo quanto o brasileiro. Nesse sentido, a diversidade presente na composição do produto brasileiro determina, em alguma medida, uma menor integração de sua produção nas cadeias globais de valor.

Com relação às implicações econômicas, constata-se ainda um peso baixo do comércio exterior brasileiro no PIB, bem como um resultado em

transações correntes deficitário na maior parte do tempo (superávits em transações correntes são mais uma exceção do que a norma, no caso brasileiro). A balança de serviços brasileira também é estruturalmente deficitária, dada à baixa presença de empresas brasileiras nos setores de fretes e seguros internacionais, por exemplo. Se por um lado, a força do mercado interno torna o país menos vulnerável à economia internacional, um risco possível da tímida participação brasileira nas cadeias globais de valor é a queda de competitividade das empresas nacionais. Sabe-se que o contato com a concorrência é um dos fatores que estimula a inovação, pois a busca de vantagens competitivas incentiva o surgimento de novas tecnologias, que ampliam a fronteira das possibilidades de produção. Nesse sentido, a baixa participação brasileira nas cadeias globais de valor não deixa de ser um obstáculo à internacionalização de empresas brasileiras, tanto como fornecedoras de componentes, quanto como consumidores de bens intermediários e exportadoras de produtos finais.

Segunda resposta

Pontuação: (27/30)

Em um mundo cada vez mais interdependente pela globalização, a participação dos países nas cadeias globais de valor (CGVs) torna-se necessária, inclusive para países em desenvolvimento, como meio de adensar a industrialização a interligá-la com o setor de serviços, de forma que se estimule o desenvolvimento econômico por meio da agregação de valor e da melhora da infraestrutura necessária. A participação do Brasil em CGVs ainda é relativamente modesta. Por isso, deve-se analisar o modo e a participação do Brasil nas CGVs e as implicações econômicas e os riscos inerentes a tal relação.

As CGVs representam cadeias de agregação de valor do produto. Tal agregação dá-se pela simbiose e pela sinergia entre os setores industrial e de serviços. Não basta produzir um produto com tecnologia estrangeira: existe

a necessidade de inovar, de investir em desenvolvimento de novas tecnologias e de capital humano. Tome-se como exemplo o iPad, da Apple, o qual tem 90% do seu custo relacionado a *royalties* e a outras despesas associadas a serviços. Esse produto é feito na China, mas boa parte dos recursos auferidos direciona-se aos Estados Unidos. Outra forma de participar das CGVs é ilustrada por Singapura: com modais de transporte e com sistemas de engenharia, como portos e aeroportos, esse país utiliza os serviços de infraestrutura para agregar valor a bens, finais e intermediários, produzidos em outros países, funcionando como *hub* de ligação da Ásia com o mundo. Essa participação ativa nas CGVs permite aumentar o componente *upstream* do comércio, gerando mais renda e emprego e multiplicando-se por toda a economia. Contribui-se, portanto, para o desenvolvimento econômico, visto que a interdependência dos fluxos comerciais se apresenta de forma ativa, e não reativa.

O Brasil tem participação modesta em CGVs, com predomínio atual do uso das vantagens comparativas e competitivas das *commodities* nacionais, como comprova os produtos exportados pelo país, como minério de ferro e soja. O país passa por processo de "reprimarização" da pauta de exportações e de "desindustrialização precoce", em que a diminuição da participação do setor industrial no PIB não foi acompanhada de aumento significativo da renda *per capita*. Nesse sentido, o Brasil vincula-se às CGVs por meio do componente *downstream* do comércio, imperando, na economia interna, os serviços (cerca de 70% do PIB) de baixa produtividade e de baixo valor agregado.

Por isso, o Brasil e as suas empresas precisam investir em inovação, em pesquisa e desenvolvimento, em capital humano e físico. Precisa-se diminuir o "custo Brasil", atrelado à infraestrutura e à carga tributária, de modo a incentivar a inserção competitiva do país nas CGVs. Deve-se adensar a industrialização, aproveitando-se a transição demográfica, e estimulá-la por meio das vantagens comparativas nacionais, como a agricultura. A inserção

do país nas CGVs deve agregar valor ao produto nacional, com ajuda dos serviços de alta tecnologia, como faz a Embraer. O desafio reside em não apenas exportar produtos primários, mas produzir bens que aprofundem o processo produtivo interno e que permitem a inserção competitiva do país com base no componente *upstream*.

Caso contrário, o Brasil ficará refém das oscilações cíclicas dos preços das *commodities*, aumentando, cada vez mais, a dependência de poupança externa, consequência do *deficit* estrutural em transações correntes. Ademais, o setor primário exportador gera poucos empregos e o de serviços, no caso brasileiro, tem produtividade baixa, o que prejudica o crescimento sustentável da economia. Nesse cenário, há riscos inerentes à participação do Brasil nas CGVs por meio de produtos de baixo valor agregado, o que traz implicações econômicas importantes relacionadas ao setor externo da economia, como a diminuição do saldo da balança comercial e a dependência do influxo de capitais externos.

A participação em CGVs associa-se ao crescimento da renda e do emprego, bases do desenvolvimento econômico sustentável, desde que haja agregação de valor aos produtos. A reprimarização da pauta exportadora do Brasil e a desindustrialização precoce evidenciam implicações econômicas e riscos na inserção do Brasil nas CGVs. Necessita-se aprofundar a industrialização e, para tanto, os investimentos das empresas brasileiras – para aumentar a produtividade e a simbiose entre os setores primário, secundário e terciário – são elementos cruciais, de forma a desenvolver a economia sem dependência externa.

QUESTÃO 3

Explique e comente o II Plano Nacional de Desenvolvimento, implementado no governo de Ernesto Geisel, sobretudo no que diz respeito às suas consequências para o desempenho da economia brasileira nos anos 80.

Primeira resposta

Pontuação: (20/20)

O II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND) representou o ápice da industrialização substitutiva de importações. Os objetivos de Geisel e seu ministro Simonsen representaram a opção pelo crescimento com endividamento na esteira do primeiro choque do petróleo (1973). Para compensar a deterioração na balança comercial, decorrente das importações de petróleo (numa época em que o país dependia muito desse insumo), a gestão Geisel buscou atrair os petrodólares via empréstimos externos feitos sobretudo por estatais. Diz-se que o II PND, baseado em amplos investimentos em transportes, energia e telecomunicações, além de bens de capital, pôs a economia em marcha forçada, pois enquanto os países desenvolvidos adotavam o ajustamento via "mix" monetário e fiscal recessivo, o Brasil não quis sacrificar o nível de investimento, para avançar no PSI e reduzir a dependência externa.

O contexto de abertura política ajuda a explicar a opção de Geisel e Simonsen pela manutenção do crescimento via II PND. Após as altas taxas do Milagre Econômico (1968-73), a inflação começou a dar sinais de aumentar, assim o II PND visou conciliar crescimento e controle da inflação, com base na ampliação do produto potencial e no desenvolvimento do parque industrial. Nesse sentido, o papel das estatais destacou-se, pois ao mesmo tempo em que Simonsen visava controlar, em certa medida, o gasto público, fazendo política fiscal mais austera, as estatais ampliaram muito sua participação nos investimentos e no PIB. A política monetária do II PND, por vez, objetivou fornecer crédito e manter os juros domésticos baixos enquanto possível, estimulando a FBKF [Formação Bruta de Capital Fixo].

As consequências do II PND para o desempenho da economia brasileira podem ser divididas em três áreas: avanço do PSI [Programa de Sustentação do Investimento] com redução da dependência externa; alteração na pauta

comercial com melhoria na qualidade dessas trocas; e complicações macroeconômicas decorrentes do aumento da inflação e do endividamento público a taxas flutuantes, em cenário de reversão negativa dos juros internacionais, após o segundo choque do petróleo. A maturação dos investimentos do II PND reduziu a dependência da indústria nacional em relação a insumos externos, consolidando o parque industrial brasileiro e o setor energético.

Do ponto de vista da economia no início dos anos 1980, o II PND legou a Figueiredo e Delfim Netto não apenas a redução dos gargalos infraestruturais, mas pauta de exportação mais composta de manufaturados e menos dependente da importação de insumos energéticos. A obtenção de *superavit* comerciais foi fundamental na década de 1980, na medida em que o Brasil precisou acomodar em saldos comerciais a elevação dos juros sobre a dívida pública, para tentar compensar as crescentes partidas na balança de rendas em contexto de menor liquidez internacional e asfixia cambial dos países periféricos. Após a crise entre 1981 e 1983, a recuperação contou com a balança comercial melhorada pelo II PND.

Entretanto, a redução da dependência externa foi seguida de maior vulnerabilidade externa, sobretudo após a grande elevação dos juros nos EUA (17% no auge da gestão de Paul Volker no Fed [Federal Reserve]). A saída de capitais da periferia em direção ao centro foi uma questão monetário-financeira que as transformações estruturais do II PND não poderiam evitar. Ao contrário, o elevado endividamento decorrente desse plano acarretou a necessidade da maxidesvalorização cambial, feita por Delfim. Esta agravou o quadro inflacionário, que já sofria com pressões de demanda desde o fim do Milagre. A deterioração macroeconômica nos anos 1980, com a maior vulnerabilidade externa, foi a consequência indesejada do II PND.

Segunda resposta

Pontuação: (20/20)

Em um contexto internacional complicado, com o primeiro choque do petróleo em 1973, o governo Geisel agiu na contramão da maior parte dos países, negando-se a adotar um ajuste econômico recessivo. Ao invés disso, o governo implementou o segundo PND, que seria fundamental para a economia brasileira nos anos 1970 e 1980.

A estratégia do II PND era aprofundar a substituição de importações para lidar com o contexto econômico restritivo. O crescimento do período do milagre econômico tinha sua origem nas reformas do Paeg [Programa de Ação Econômica do Governo] e no aproveitamento da capacidade ociosa. Na época do II PND, a capacidade ociosa diminuíra consideravelmente, sendo necessário, portanto, aumentar a oferta na economia brasileira. Nesse sentido, o II PND elegeu setores importantes que necessitavam de investimento, como o setor energético, o de transportes e o da indústria de base. O desenvolvimento desses setores dotaria a indústria brasileira de capacidade de crescer de maneira sustentada, superando a fase de industrialização restringida ou baseada na utilização de capacidade ociosa.

Esses investimentos foram fundamentais para a economia do país, como no caso do setor energético, com o Proalcool [Programa Nacional do Álcool] e o avanço nas negociações de Itaipu. O choque do petróleo explicitara a carência brasileira nesse setor fundamental, o que levou o governo brasileiro a tentar diversificar suas parcerias comerciais, aproximando-se de países africanos, árabes e da Alemanha, como mostra o acordo nuclear bilateral.

O II PND foi financiado prioritariamente por meio do endividamento público externo. Os petrodólares forneciam a liquidez internacional necessária para a realização dos pesados investimentos do II PND. Como resultado, foi possível manter o modelo de crescimento econômico em "marcha forçada", com taxas de crescimento em torno de 7% e inflação não tão alta, em um contexto internacional recessivo.

Os problemas do modelo adotado no II PND ficariam mais evidentes no início dos anos 1980. A nova alta dos preços do petróleo, em 1979, representou outro choque para a economia internacional. Dessa vez, as consequências foram mais sérias. Buscando conter a depreciação do dólar, as taxas de juros americanas foram elevadas. Como resultado, a dívida externa brasileira, que havia crescido consideravelmente durante o II PND, aumentou ainda mais, uma vez que boa parte dos empréstimos havia sido tomada a juros flutuantes. Teria início, assim, a crise da dívida no Brasil, que também atingiu outros países em desenvolvimento, como o México.

A liquidez internacional também seria drasticamente reduzida, pondo fim à viabilidade do modelo de crescimento via endividamento externo, tradicionalmente aplicado no Brasil e aprofundado durante o II PND. A inflação também sairia do controle, representando um grave problema econômico para o país, que só seria sanado em 1994.

O governo Geisel optou por não fazer um ajuste econômico recessivo em meados dos anos 1970, procurando expandir a oferta na economia brasileira via endividamento externo. O adiamento do ajuste recessivo acabou por torná-lo mais grave, com a deterioração dos fundamentos da economia brasileira nos anos 1980; ainda que os investimentos produtivos do II PND tenham sido importantes, o seu preço foi muito caro.

QUESTÃO 4

Depois de vinte anos, a adoção generalizada da URV ainda está cercada de uma aura de mistério e fascinação [...]. Era apenas o começo, é claro, e o programa prosseguiu, inclusive, porque havia clareza de que o Plano Real, diferentemente dos outros planos econômicos, compreendia uma extensa agenda de ações que contemplavam os chamados fundamentos econômicos da estabilização e do desenvolvimento.

Gustavo Franco (com adaptações).

Explique os fundamentos do Plano Real, aponte as principais razões de o Plano ter logrado reduzir drasticamente a inflação e comente os principais desafios até a crise de 1999.

Primeira resposta

Pontuação: (20/20)

As principais razões para o sucesso do Plano Real são a capacidade desse plano de combater os múltiplos aspectos do fenômeno hiperinflacionário brasileiro e a adoção de um conjunto de medidas macroprudenciais rígidas que impediram o retorno da espiral inflacionária. Até a crise de 1999, quando se rompe a âncora cambial, os principais desafios podem ser percebidos na própria manutenção da âncora e na questão da taxa de juros.

O Plano Real propôs uma nova abordagem no enfrentamento da inflação. Diferentemente dos planos que o antecederam, o Plano Real não promoveu congelamento ou confiscos. Baseando-se na experiência implementada por Hermann Schacht para debelar a hiperinflação na Alemanha dos anos 1930, o Plano Real estabeleceu um hiperindexador: a Unidade Real de Valor (URV). A função desse instrumento pode ser analisada em três aspectos: primeiro, buscava-se neutralizar a componente inercial da inflação, restringindo-se os efeitos da inflação passada; segundo, a URV permitiria a retomada do equilíbrio entre os preços relativos, corroído pela inflação; terceiro, isso restauraria a função de unidade de conta da moeda, prejudicada por aquele desequilíbrio. A substituição da URV pelo real, em 1994, resultou no "descolamento" da memória inflacionária atrelada à moeda.

A proposta de um "hiperindexador", com posterior troca de moeda, já fora aventada pelos economistas Pérsio Arida e André Lara Resende; no entanto, apenas essa troca não bastaria para conter as pressões inflacionárias. Para tanto, foram necessárias políticas macroprudenciais

rígidas, de matriz ortodoxa, que incluíram: reescalonamento da dívida externa (Plano Brady); aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal; contenção significativa dos gastos públicos e início de um programa de privatização; por fim, adoção de âncora cambial, a qual permitia que importados competissem com produtos nacionais, reduzindo pressões inflacionárias pelo lado da demanda.

Os desafios econômicos enfrentados nesse período foram bastante significativos. Em primeiro lugar, a manutenção da âncora cambial revelou-se bastante dificultosa. De fato, em contextos de fugas de capitais (como foram os contextos das crises dos tigres asiáticos e da Rússia), a manutenção da âncora significou erosão das reservas internacionais brasileiras. A âncora cambial mantinha o país em situação de vulnerabilidade. Em segundo lugar, a atração de capitais estrangeiros, inclusive para manter a âncora, dependia de sustentação de altas taxas de juros. O período, o Brasil chegou a figurar entre os países com maior diferencial entre a taxa doméstica e a taxa internacional. Juros altos desestimulam investimentos e podem comprometer a renda doméstica. Em terceiro lugar, o conjunto de ajustes recessivos, conjugado com um câmbio fixo e com juros altos, provocou recessão, além de retardar a retomada do crescimento. No período, o Brasil registrou índices baixos, eventualmente recessivos, de crescimento. Além disso, a âncora cambial, por manter o câmbio valorizado, implicou desequilíbrios no Balanço de Pagamentos, o que tornava ainda mais delicada a situação econômica.

A crise russa de 1999 ensejou tal volume de fuga de capitais que o governo se viu obrigado a romper com a âncora do câmbio. Ainda assim, a espiral inflacionária não retornou, porquanto inexistiam condições para esse tipo de desequilíbrio. Nesse sentido, pode-se apontar o bom êxito do Plano Real no combate à inflação sustentada.

Segunda resposta

Pontuação: (20/20)

O Plano Real retomou uma proposta de combate à inflação inercial não adotada pelo Brasil nos anos 1980: a da moeda indexada. Defendida pelos economistas André Lara Resende e Pérsio Arida, a sugestão Larida remetia a experiência ensaiada na Hungria e evitava o congelamento de preços, choque heterodoxo proposto por Francisco Lopes que acabou balizando o Plano Cruzado. O Real beneficiou-se da longa experiência de fracassos dos planos anteriores – a década de 1980 e os primeiros anos da de 1990 foram um laboratório de políticas econômicas defendidas por diferentes instituições acadêmicas (FGV, PUC-Rio, Unicamp, USP). Dessa maneira, como sugere Gustavo Franco, o Real não negligenciou a estabilização como fundamento nem deixou de reter a preocupação com o desenvolvimento. Houve sucesso na redução drástica da inflação, mas também percalços e desafios.

O sucesso do Real tem diferentes causas explicativas. O abandono definitivo do congelamento, que, de certa maneira, traumatizara a população, foi acompanhado por um diálogo transparente com a sociedade civil, o que não ocorreu por ocasião do Plano Collor (sequestro de ativos). O Real continha o aprendizado de que a heterodoxia não poderia ser a única ferramenta (Bresser já adotara, aliás, o contracionismo como política). Na primeira metade dos anos 1990, havia grande liquidez internacional, o Brasil acumulara reservas internacionais (abertura comercial e privatizações) e conseguira refinanciar a dívida externa (Plano Brady). A grande explicação, contudo, reside, provavelmente, na sofisticada engenharia conceitual da URV [Unidade Real de Valor], uma quase-moeda que conseguiu, de maneira paulatina, eliminar a memória inflacionária da população. Para acabar com a indexação, adotou-se a completa indexação monetária, que, dia após dias, ia descontaminado o ativo, até que surgisse a nova moeda.

Apesar de bem-sucedida, a experiência do Real não esteve imune a

percalços. Além da reforma monetária inovadora, o Plano demandou política monetária bastante restritiva, chegando a atingir a totalidade das reservas bancárias, tornadas compulsórias. A alta dos juros ajudava a atrair capitais voláteis e diminuía as pressões da demanda. Essa política, contudo, elevava a dívida pública, diminuía a competitividade das exportações (ainda que, em paralelo, a importação de insumos resultasse mais barata) e sangrava as reservas internacionais. O câmbio fixo apreciado, verdadeira âncora, mitigava a inflação com o sacrifício do investimento produtivo (ainda que se acreditasse que a redução da inflação tivesse efeito saneador de estímulo ao consumo e ao investimento, o que levaria a um crescimento sustentável de longo prazo). A âncora cambial, de certa maneira, simbolizava uma aposta, haja vista que dependia da boa situação internacional. Havia, em suma, vulnerabilidade.

A crise de 1999, antecedida por turbulências no México, na Ásia e na Rússia, tornou a âncora cambial de moeda apreciada inviável, forçando a desvalorização. O Real teve de ser parcialmente reinventado por meio do tripé câmbio flutuante, metas de inflação e *superavit* primário. Àquela altura, contudo, a memória inflacionária já estava exaurida. Políticas contracionistas e baixo crescimento foram marcas dos anos seguintes, mas o desafio persistente da inflação inercial espiralada havia sido vencido. A década de 2000, com a alta do preço das *commodities*, abriu novas possibilidades ao país sem que postulados do plano ortodoxo/heterodoxo da moeda indexada fossem abandonados.

Questões 2013

QUESTÃO 1

Considere o seguinte texto de Paul Krugman, divulgado em 15/10/2010.

"Os representantes do governo americano costumavam dar lições aos outros países a respeito dos problemas econômicos que estes enfrentavam,

dizendo-lhes que precisavam emular o modelo dos Estados Unidos. A crise financeira asiática do fim da década de 90, em particular, levou os satisfeitos americanos a distribuir muitas lições de moral. Assim, em 2000, o então secretário do Tesouro dos EUA, Lawrence Summers, declarou que as chaves para se evitar uma crise financeira eram 'bancos adequadamente capitalizados e supervisionados, códigos de falência sólidos, governança corporativa efetiva e meios críveis de fazer cumprir os contratos'. Por implicação, estas eram características que nós apresentávamos, mas que faltavam aos asiáticos. Na verdade, nós não correspondíamos a esta descrição. Os escândalos contábeis da Enron e da WorldCom derrubaram o mito da governança corporativa efetiva. Atualmente, a ideia de que nossos bancos eram adequadamente capitalizados e supervisionados soa como uma piada de péssimo gosto. E agora a bagunça das hipotecas está transformando em falácia a sugestão de que dispomos de meios críveis de fazer cumprir os contratos – na verdade, cabe perguntar se nossa economia está sujeita a algum tipo de código de leis".

Considerando o texto apresentado, responda, de forma fundamentada, os seguintes questionamentos:

• de que modo as crises financeiras da década de 1990 (México, Ásia, Rússia e Brasil) resultaram na revisão do "Congresso de Washington" e no surgimento de uma "liderança compartilhada" na governança da ordem econômica mundial?

• qual tem sido, desde então, a participação do Brasil nesses processos de revisão e de construção de uma nova liderança?

Primeira resposta

Pontuação: (30/30)

O processo de participação do Brasil na elaboração de uma ordem

econômica internacional nova tem sido crescente. Esse processo ganhou momento a partir das crises conjuntas dos emergentes na década de 1990, que demonstraram a insuficiência dos consensos de Washington e de suas medidas para a promoção da estabilidade econômica duradoura e do desenvolvimento econômico sustentado. A crise financeira recente corrobora a necessidade de reforma da governança econômica global, o que reforça o papel do Brasil nos foros econômicos internacionais.

Em um cenário de inflação descontrolada e dívidas crescentes na década de 1980, países na América Latina necessitavam de uma solução econômica urgente. O modelo de substituição de importações, adotado por estes países em consonância com as recomendações cepalinas, contrastava-se crescentemente com o modelo liberal induzido pelo Estado abraçado pelos tigres asiáticos. Nesse sentido, e em um contexto de prevalência das ideias econômicas liberais, tais países latino-americanos adotaram uma série de medidas econômicas condicionantes do refinanciamento de suas dívidas. Essas medidas incluíam liberalização comercial e financeiras, políticas fiscal e monetária contracionistas, entre outras, naquilo que se resumiu, posteriormente, em "Consenso de Washington".

A adoção desse modelo não veio, entretanto, livre de senões. No sentido de manejar a inflação, muitos países associaram à liberalização comercial taxas mais ou menos fixas de câmbio (taxa fixa no México, livre conversibilidade na Argentina, âncora cambial no Brasil). Isso gerou um padrão vicioso do balanço de pagamentos: os *deficit* em conta corrente, expandidos vertiginosamente, dependiam da entrada de divisas via conta capital e financeira para saneamento das contas externas. Em 1994, a crise mexicana demonstrava a vulnerabilidade desses países às oscilações de expectativas do mercado mundial. A crise russa posterior e a crise brasileira confirmaram a fragilidade dos países emergentes aos fluxos financeiros internacionais. Os países asiáticos, que adotaram pioneiramente o modelo, não deixaram de apresentar os mesmos vícios de seus pares: crises de

confiança levaram a fugas massivas de capitais que imediatamente impunham desequilíbrios ao balanço de pagamentos, afetando a capacidade de crescimento desses países. Fazia-se necessário, assim, rever as recomendações do Consenso de Washington.

Nesse contexto, em 1999, iniciaram-se as primeiras medidas de construção de uma liderança compartilhada. Nesse ano, cria-se o G20, a partir de experiências prévias de participação de um ou mais emergentes no âmbito do G8. Prevalecem, nesse momento, como destaca Paul Krugman, as recomendações dos países desenvolvidos. Afinal, em um cenário de fragilidade dos emergentes, percebia-se, por muitos, a oportunidade para avançar ainda mais as medidas de liberalização que haviam gerado, em última instância, as crises da década de 1990.

O aumento da importância dos emergentes para a economia mundial e a eclosão da crise econômica de 2009 reverteu essa balança. Elevando o peso de países em desenvolvimento nos órgãos econômicos internacionais. Os Brics [Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul] respondem atualmente, por exemplo, por 50% do crescimento mundial, e quase 20% do PIB mundial. Esse fato, somado à fragilização dos países centrais causada pela recente crise, levou à elevação do G20 a nível de cúpula, em 2008, e a uma atenção maior às propostas de países como o Brasil.

O Brasil tem contribuído com o avanço da reforma dos órgãos econômicos internacionais. Apoiou as mais recentes reformas do FMI [Fundo Monetário Internacional], órgão do que é atualmente credor e cotista *top ten*. No tocante ao G20, há grande ênfase à necessidade de adotar políticas fiscais menos austeras na Zona Euro, no sentido de acelerar a retomada do crescimento. Além disso, seu governo enfatiza a necessidade, central na economia atual, de rever as regulações de Basileia, dotando-as de maior capacidade (contemplando nelas, por exemplo, as instituições que hoje são protegidas pelo *shadow banking*).

As crises da década de 1990 demonstraram, portanto, a incapacidade de uma ordem econômica verticalizada, em que poucos países formulem recomendações econômicas genéricas. A partir disso, o Brasil vem defendendo a revisão dos atuais órgãos econômicos internacionais, no sentido de adequar suas agendas e diretrizes aos interesses econômicos nacionais.

Segunda resposta

Pontuação: (30/30)

O chamado Consenso de Washington, que ganhou proeminência durante a década de 1990, consistia em um conjunto de medidas econômicas preconizado por economistas dos países do centro do capitalismo como solução para os problemas crônicos de países em desenvolvimento. Essa foi a *rationale* adotada por governos que se viram obrigados a recorrer a ajuda externa para resolver crises de Balanço de Pagamentos, de que são exemplos Brasil e México. Entre as principais medidas exigidas como contrapartida aos empréstimos, destacavam- se esforços de ajuste fiscal e aperto monetário, por meio da consecução de *superavit* primários, de vendas de ativos estatais e de adoção de câmbio flutuante acoplada a operações de esterilização que controlassem a quantidade de moeda.

Tal receituário, no entanto, enfrentou sérias limitações quando aplicado na prática, e as crises financeiras da década de 1990 levaram a uma revisão do modelo e a uma democratização na governança econômica global. O primeiro grande choque dessa década foi a crise mexicana de 1994. Este país [o México] viu sua moeda sofrer um ataque especulativo de grandes proporções, o que levou ao esgotamento das reservas internacionais (defesa do peso) e obrigou o país a recorrer a ajuda externa para saldar seus compromissos internacionais. Da mesma forma, a Ásia do Sudeste e a Coreia do Sul foram atingidas por forte crise relacionada à falência de milhares de

empresas e a um sistema regulatório incipiente, que não conseguiu impedir a contaminação de setores saudáveis da economia por outros. Na Rússia, em 1998, houve novo ataque especulativo e, finalmente, no Brasil, em 1999, a aposta contra o real (cujo valor era controlado pelo Bacen [Banco Central do Brasil] desde 1994) forçou o governo a adotar o regime de câmbio flexível, levando a pronunciada desvalorização do real frente ao dólar. Todas essas crises relacionaram-se com ataques especulativos contra as moedas nacionais em um contexto em que a livre mobilidade de capitais (inclusive os especulativos) era preconizada pelos países centrais. Nesse sentido, muitos países em desenvolvimento foram induzidos a retirar qualquer mecanismo de controle da entrada de capital estrangeiro, ficando, portanto, expostos aos movimentos especulativos que buscavam auferir ganhos com arbitramento e aposta contra as moedas nacionais. Os efeitos altamente deletérios dessa realidade levaram a uma revisão de conceitos na economia mundial.

A criação, em 1999, do G20 financeiro foi, nesse sentido, uma resposta às crises da década anterior. A aproximação de presidentes de bancos centrais e de ministros de finanças das maiores economias levou à revisão do receituário ortodoxo dos organismos de Bretton Woods e demonstrou sua importância no momento da crise dos *subprimes* em 2008. Nesse momento, os governos reagiram de forma concertada, estabelecendo acordos de *swap* cambial e negociando pacotes de estímulo que garantiram a liquidez no sistema financeiro mundial, impedindo o aprofundamento da crise. Mostra evidente do aumento da cooperação nessa área foi a elevação do G20 F a principal mecanismo de concertação financeira mundial, com reuniões anuais em nível de chefes de Estado a partir da Cúpula de Pittsburg, além da criação do *Financial Stability Board*.

O Brasil foi um dos principais entusiastas dos processos de revisão da governança global após 2008. O país demonstrou resistência à crise, acumulou reservas internacionais e superou os crônicos problemas de BP

[Balanço de Pagamentos]. Com efeito, o país tem legislação bancária mais avançada que a média mundial, resultante do Proer [Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional], da década de 1990, estando à frente dos países que só agora adotam o acordo Basileia III (que regulamenta a alavancagem bancária). Ademais, o país tem voz ativa na reforma das instituições de Bretton Woods, pugnando pelo aumento das cotas aos emergentes que podem contribuir com mais aportes. Da mesma forma, o país tem alertado sobre os perigos da adoção de políticas de restrição fiscal em países que enfrentam recessão acoplada a alto desemprego estrutural (Europa). Por fim, o Brasil propõe que as políticas monetárias expansionistas sejam adotadas de forma transparente e com parcimônia por países como os EUA, de forma a evitar *spill overs* em economias como a brasileira.

O Brasil também atua de forma concertada com países do Brics [Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul] para criar mecanismos complementares de governança financeira. O Banco do Brics, em negociação, e o Fundo Contingencial de Reservas (US$ 100 bilhões), a serem anunciados em 2014, demonstram a democratização da governança global pós-Consenso de Washington.

QUESTÃO 2

Em reação à crise financeira iniciada em 2008, muitos países, desenvolvidos e em desenvolvimento, lançaram mão de vigorosos planos de contenção da queda da demanda agregada e do aumento do desemprego e de proteção dos seus mercados. Um dos instrumentos anticíclicos mais utilizados pelos países emissores de moedas de curso internacional durante a crise foi a expansão monetária.

A partir dessas considerações, responda, de forma fundamentada, os questionamentos seguintes.

a. Do que se trata o termo *currency war*, que emergiu em foros internacionais durante a crise financeira?

b. Por que países em desenvolvimento estariam especialmente expostos à suposta *currency war*?

c. Quais são as relações entre *currency war* e o comércio internacional? Que países tendem a se beneficiar e que países tendem a se prejudicar e por quê?

Primeira resposta

Pontuação: (25/30)

Ao longo da crise mundial, que se desenrola desde o final de 2008, diversos países adotaram políticas anticíclicas de caráter keynesiano. Assim, passaram a usar instrumentos estatais para compensar os desequilíbrios financeiros do mercado e, desse modo, atuar no sentido da manutenção da renda, do estímulo do consumo e, portanto, do estímulo ao crescimento. Além da política fiscal expansionista, esses países têm recorrido a políticas monetárias expansionistas, que promovem a ampliação da oferta de moeda nacional, estimulando tanto o consumo e os investimentos (componentes internos da demanda agregada) quanto o aumento do saldo as exportações líquidas (componente externo da demanda agregada). Essa expansão dos meios de pagamento em países grandes, como Estados Unidos e China, alteram a configuração dos preços relativos, na medida em que os produtos nacionais ficam mais competitivos. As consequências das diversas formas de *quantitative easing* têm inegáveis impactos na economia e no comércio mundial.

Desde 2008, as políticas monetárias expansionistas, por promoverem a desvalorização das moedas nacionais, têm dado causa ao que se convencionou chamar de *currency war*, ou guerra cambial. Internamente, a

expansão monetária, que pode ser feita, por exemplo, pela compra de títulos pelo governo, determina uma redução dos juros, o que, por sua vez, desestimula a poupança e estimula o consumo (já que o custo de oportunidade do consumo atual em relação ao consumo futuro é pequeno), promovendo também os investimentos. De acordo com a teoria keynesiana, a expansão da demanda agregada estimula o crescimento das atividades produtivas e, assim, a geração de emprego e de renda, sobretudo em razão do multiplicador keynesiano dos investimentos iniciais. No fim do processo, tem-se expansão econômica e aumento da arrecadação tributária do governo, o que lhe confere maior poder para debelar a crise. Externamente, a desvalorização das moedas nacionais desestimula as importações e estimula as exportações, tornando superavitário o saldo da balança comercial e da balança de serviços, o que certamente contribui para um saldo positivo em transações correntes. Diante disso, o país tem condições de tornar-se um exportador de poupança, pela aquisição de ativos estrangeiros por agentes nacionais.

Os países em desenvolvimento estão especialmente expostos à guerra cambial, em razão da tendência de valorização de suas moedas frente ao dólar (desvalorização pela política norte-americana de *quantitative easing*), o que estimula um desequilíbrio na conta de transações correntes do balanço de pagamentos. Os investidores internacionais respondem à redução da taxa de juros norte-americana buscando mercados nos quais a rentabilidade compense a assunção de maiores riscos (existentes nos países em desenvolvimento). A entrada de dólares, na forma de investimentos contabilizados na conta financeira, causa a valorização da moeda nacional e, consequentemente, altera os preços relativos entre os produtos nacionais (tornados mais caros) e os estrangeiros (que ficam mais baratos). Aumentam as importações e reduzem-se as exportações, deteriorando o saldo das balanças comercial e de serviços. Nos países desenvolvidos, nos quais a balança de rendas tende, na maioria dos casos, ao *deficit* histórico, decorrente da repatriação de lucros e do pagamento de despesas com

empréstimos, o saldo de transações correntes sofre importante redução, o que obriga o país a recorrer à poupança estrangeira (estimulando os investimentos estrangeiros ou contraindo os empréstimos) para manter o equilíbrio do balanço de pagamentos. A necessidade de aumentar os juros internos, além de prejudicar o investimento e comprometer o investimento futuro da economia, aumenta o endividamento do governo.

As relações entre a guerra cambial e o comércio internacional referem-se justamente à alteração dos preços relativos dos produtos nacionais e estrangeiros. De certa forma, a desvalorização da moeda nacional funciona como subsídio às exportações nacionais. Se essa desvalorização ocorre em países de economia grande, o aumento das exportações aumentará a quantidade ofertada de produtos no mercado internacional, o que reduzirá seu preço. Os países cujas moedas estão valorizadas sofrem duas vezes: com a dificuldade de exportar (porque seus produtos serão menos competitivos internacionalmente) e com a criação de demanda pelos produtos estrangeiros, que estarão mais baratos. Em um quadro de livre comércio (em grande parte promovido pela OMC [Organização Mundial do Comércio]), os preços internos dos países de moedas desvalorizadas aumentam, o que instiga a produção nacional, enquanto os preços internos dos países de moedas valorizadas se reduzem, o que desestimula a produção nacional. No longo e no médio prazo, esse quadro pode levar a dinâmicas de desindustrialização e de deslocamento de suas moedas, em detrimento daqueles [países] nos quais isso não ocorre.

O Brasil tem tentado incluir o problema do câmbio nos debates da OMC, já que as políticas cambiais, como visto, servem como instrumentos protecionistas no âmbito do comércio internacional. De acordo com a visão brasileira, o câmbio, se desvalorizado o suficiente, é capaz de suplantar a redução das tarifas e minar a liberalização comercial já alcançada.

Segunda resposta

Pontuação: (25/30)

A chamada "Guerra cambial" tem suscitado controvérsias internacionais dados os efeitos nocivos que causa à economia e a dificuldade em estabelecer uma negociação sobre o tema nos foros internacionais. A questão tornou-se ainda mais premente após a crise de 2008 e as consequências das medidas anticíclicas adotadas para combatê-la.

A manipulação artificial da taxa de câmbio por um país tem o condão de beneficiar as suas exportações, via aumento da competitividade. Ao adotar essa prática, um país cria "incentivo" para que outros façam o mesmo, de forma a não sofrer prejuízos. O Brasil foi pioneiro em levar a questão cambial aos fóruns internacionais. O tema chegou a ser discutido no G20 financeiro e na OMC [Organização Mundial do Comércio], apesar de muitos países terem protestado afirmando que a OMC deve tratar de comércio e não de câmbio, propositadamente ignorando a íntima relação entre os dois, já prevista no artigo XV do GATT 47 [Acordo Geral sobre Tarifas Aduaneiras e Comércio de 1947].

A principal alegação brasileira era de que os EUA, ao promover sucessivas rodadas de afrouxamento monetário – o *quantitative easing* –, estavam na verdade desvalorizando artificialmente o dólar (ao aumentar a oferta de moeda via política monetária expansionista, seu valor se reduz). Essa política estaria favorecendo as exportações americanas em detrimento de outros países, entre os quais o Brasil. Por sua vez, os EUA afirmam, com endosso brasileiro, que a China mantém taxa de câmbio fixa propositalmente desvalorizada para beneficiar suas exportações. A questão ainda não teve resposta satisfatória, apesar das declarações do G20 conterem afirmativas genéricas sobre o compromisso de abster-se de usar o câmbio para beneficiar as exportações, e do grupo de trabalho criado na OMC.

Os países emergentes ficam especialmente expostos à *currency war* porque são mais suscetíveis às oscilações dos capitais especulativos e, em

geral, têm na exportação uma atividade importante, de forma que a perda de competitividade pode prejudicar seu PIB [Produto Interno Bruto] como um todo.

O aumento da liquidez internacional causada pela política monetária expansionista norte-americana, num contexto de armadilha da liquidez na economia dos EUA, leva a que mais capitais se destinem a mercados emergentes, nos quais as taxas de juros tendem a ser mais altas, do que decorrem dois efeitos. Em primeiro lugar, esses capitais podem inicialmente equilibrar o BP [Balanço de Pagamentos] ou criar reservas, mas sua saída brusca pode gerar a rápida desvalorização da moeda local, como ocorreu recentemente na Indonésia, com a simples possibilidade de reversão do afrouxamento monetário nos EUA, que não se verificou. Por outro lado, a entrada de grande fluxo de capitais em um país leva à valorização da moeda local, o que torna os bens importados mais baratos e os nacionais mais caros, diminuindo o saldo líquido em transações correntes ou tornando-o negativo.

Fica evidente, portanto, que o comércio internacional é afetado pela guerra cambial, o que foi de certa forma reconhecido pelo artigo XV do GATT 47, por meio do qual os contratantes se comprometiam a não usar o câmbio para obter vantagens comerciais. O câmbio desvalorizado pode ter o condão de criar distorções tarifarias, enquanto a sobrevalorização cambial tem o efeito de anula tarifas, ao menos parcialmente. Isso porque o câmbio afeta a competitividade dos produtos, de forma que mesmo aplicando uma tarifa para proteger determinado setor, bens importados a uma taxa desvalorizada podem tornar-se mais baratos no mercado nacional. Como a taxa de câmbio é uma relação entre duas moedas, se uma moeda é subvalorizada, a outra ficará necessariamente sobrevalorizada. Dessa forma, a guerra cambial prejudica os países cujas moedas acabam se valorizando em razão da manipulação das demais, criando-lhes dificuldades adicionais para exportar e podendo, eventualmente, anular tarifas usadas para proteger

setores estratégicos ou sensíveis da economia nacional.

Em decorrência de seus efeitos distorcivos, criando inclusive dificuldades para que se analise o nível real de tarifas aplicadas pelos países para saber se estes estão cumprindo suas obrigações perante a OMC, e de sua propensão a influenciar os fluxos de capital, a guerra cambial precisa ser discutida conjuntamente pelo FMI [Fundo Monetário Internacional], e pela OMC. Os capitais especulativos provaram seu potencial desestabilizador em mais de uma ocasião. O comércio internacional, por sua vez, pode ser causa para o aumento da prosperidade nos países. Evitar que sejam causadas distorções é essencial, em especial porque os países em desenvolvimento são os mais afetados em casos como a guerra cambial.

QUESTÃO 4

Entre as três funções básicas da política fiscal, figura a função estabilizadora do Estado. Nos casos em que o orçamento é deficitário e nos quais seja feita a opção de cobertura desse *deficit* por intermédio de empréstimos, a compensação expansionista do produto será menos efetiva em comparação com a alternativa de uma maior expansão monetária. Isto decorre em razão das implantações do endividamento em termos de taxas de juros e seus respectivos impactos sobre o comportamento dos agentes privados.

Comente essas afirmações, utilizando as consequências das alternativas de coberturas do *deficit* nas variáveis acima referidas.

Primeira resposta

Pontuação: (19/20)

Segundo Giambiagi, a ação do governo na economia pode ocorrer baseada em três princípios básicos que informam e que orientam a

condução de política fiscal. Essa ação pode dar-se por meio da função distributiva, como pelo uso de impostos progressivos; por meio da função alocativa, criando novos ramos na economia, como durante o II PND; e por meio da função estabilizadora, que corresponde ao uso de dispêndios públicos a fim de promover o crescimento e de suavizar crises conjunturais.

Nesse sentido, uma política fiscal será expansionista quando os gastos do governo forem maiores do que suas receitas (G>T). Quando isso corre, o governo injeta dinheiro na economia, o que pode, segundo a teoria keynesiana, promover o crescimento por meio do efeito multiplicador e tirar uma economia de um cenário de armadilha de liquidez. O Estado, assim, atuaria para estabilizar a demanda efetiva e para promover a melhoria das expectativas dos agentes econômicos, levando a um deslocamento da curva IS [*investment-saving*].

Para financiar esse *deficit*, medido, no Brasil, pelas NFSP [Necessidade de Financiamento do Setor Público], o governo pode fazer uso de vários mecanismos. Um deles é o endividamento público. Quando isso ocorre, a poupança do governo, que cai, é financiada pelo setor privado e pelo setor externo. Essa necessidade de financiamento é coberta pela alta da taxa de juros (i) governamental, que precisa de maior captação. Como a taxa de juros do governo é a base (*benchmark*) dos juros praticados pelo setor privado, há um deslocamento da curva LM [*liquid money*] para a esquerda, no que é denominado de efeito deslocamento (efeito *crowding out*). Os maiores juros diminuem o produto da economia e reduzem os efeitos da expansão fiscal, pois reduzem os fundos disponíveis para o setor privado.

Outra maneira de financiamento de *deficit* públicos é por meio do emissionismo de moeda, seja por meio da impressão de papel-moeda, seja pelas operações no mercado de títulos. Essa estratégia aumenta significativamente a inflação e está relacionado ao financiamento por meio da senhoriagem. O emissionismo e os “ganhos” com a senhoriagem estão

muito ligados ao período de maior inflação no Brasil, ainda que ainda haja receitas de senhoriagem atualmente, em uma escala mais reduzida.

Há, ainda, a possibilidade de cobertura do *deficit* por meio do aumento de impostos. Esse movimento constitui uma política contracionista, mas que surte efeitos fiscais significativos. Além disso, em períodos inflacionários, é possível indexar as receitas tributárias e desindexar e protelar dispêndios, que passam, em termos reais, a ser menores, no que a literatura econômica denomina "efeito Tanzi às avessas" ou efeito Bacha. Esses gastos inflacionários permitem a administração de conflitos alocativos de maneira pouco eficaz socialmente, tendo sido muito usada no contexto anterior a 1994.

O uso da política de fiscal expansionista está relacionado à função estabilizadora do Estado, constituindo importante meio de ação estatal. Seu uso, atualmente, no Brasil, é menos eficiente, pois o país usa um regime de câmbio flutuante, o que reduz os ganhos dessa política. Essa função estabilizadora é relevante, sobretudo em um contexto de crise, com a ação fiscal (e monetária) do governo brasileiro durante a crise de 2008, sendo um exemplo de uso eficiente desse mecanismo para a estabilização da demanda agregada e para a administração das expectativas.

Segunda resposta

Pontuação: (19/20)

Em um cenário em que a Necessidade de Financiamento do Setor Público, principalmente em seu resultado nominal, demanda a ação do Estado para financiar seu *deficit*, há duas grandes alternativas para os tomadores de decisão: a obtenção de empréstimos ou o financiamento via expansão monetária e imposto inflacionário. Ambas têm resultados distintos sobre as taxas de juros e sobre o crescimento, portanto precisam ser analisadas mais detalhadamente, sob a perspectiva das duas escolas

tradicionais da Economia.

Quando o governo procura cobrir seu *deficit* orçamentário com empréstimos, ele atua sobre o mercado de fundos emprestáveis. A taxa de juros, fator que estabiliza a oferta e a demanda desses fundos, elevar-se-á, uma vez que o governo entrará no mercado como demandante. Em consequência dessa ampliação dos juros, há uma tendência de queda no consumo, já que a poupança se torna mais atrativa, de queda no investimento privado, pois os juros maiores podem superar a eficiência marginal do capital (ademais da lógica do efeito deslocamento no mercado de fundos emprestáveis), e de queda nas exportações líquidas (*deficit* gêmeos), por causa da valorização cambial provocada pela maior entrada de divisas estrangeiras decorrente da atração exercida pela maior taxa de juros. Por essa análise, mais afeita ao pensamento clássico, a ação estatal teria efeito negativo sobre o conjunto da economia, de modo que o mais recomendável seria a redução dos gastos públicos e do papel do Estado como forma inclusive de arcar com o *deficit* atual. Keynesianos e neokeynesianos atribuem importância reduzida ao efeito deslocamento e são entusiastas do efeito multiplicador que a expansão de gastos públicos provoca na economia, embora não a recomendem para o financiamento do *deficit*.

A segunda opção do governo para a cobertura do *deficit* é o emissionismo. Quando o governo emite moeda, ele ganha recursos correspondentes às receitas de senhoriagem (diferença entre o valor de produção da moeda e seu valor nominal) e impõe um imposto inflacionário sobre os demais agentes econômicos. No mercado monetário, a ampliação da oferta vertical de moeda reduz os juros. Com isso, espera-se que aumentem o consumo, o investimento e as exportações líquidas pelos motivos inversos aos efeitos mencionados anteriormente: baixa atratividade da poupança e dos títulos e desvalorização cambial. Clássicos e keynesianos divergem, mais uma vez, sobre os efeitos reais da expansão monetária sobre

o produto. Para os clássicos, dado que a oferta agregada da economia é vertical, dependente da dotação dos fatores produtivos, a expansão da demanda decorrente da baixa dos juros terá apenas reflexos sobre a inflação e não incrementará o produto. Para os keynesianos, que advogam uma oferta agregada positivamente inclinada, a expansão da demanda agregada elevará o produto, às custas de uma elevação tolerável do nível de preços.

Enquanto a obtenção de empréstimos para financiar o *deficit* eleva os juros na economia, o emissionismo os reduz, sendo, portanto, mais adequado para a expansão da oferta agregada da economia. No entanto, clássicos e keynesianos divergem a respeito dos efeitos dessas duas opções. Os primeiros não encorajariam nenhuma das duas, enquanto os segundos defenderiam a maior efetividade do emissionismo.

Questões 2012

QUESTÃO 1

A conclusão de acordo entre o Mercosul e a União Europeia contribuirá para a ampliação do comércio entre as duas regiões. Como presidente *pro tempore* do Mercosul, no próximo semestre, o Brasil se empenhará nessas negociações.

Declaração à imprensa da Presidenta da República, Dilma Rousseff, após reunião com o Primeiro-Ministro da Finlândia, Jyrki Katainen. Brasília, 14 de fevereiro de 2012 (com adaptações).

(O Relatório Anual desse ano faz uma nova e profunda análise sobre acordos de preferência comercial). A escolha desse tópico reflete duas tendências significativas nas relações comerciais internacionais, ambas carregando extensas implicações para o sistema multilateral de comércio. A primeira e mais evidente delas é a contínua expansão e a crescente proeminência de acordos preferenciais de comércio. Ao longo das duas últimas décadas, o número desses acordos cresceu mais de quatro vezes, para cerca de 300 atualmente. Não há razão alguma para crer que esse

crescimento cessará ou que esses acordos não continuarão a formar parte do tecido das relações comerciais internacionais no longo prazo. A segunda tendência é a de evolução e aprofundamento do conteúdo desses acordos preferenciais, que refletem importantes mudanças na economia mundial. Isso também levanta questões vitais sobre o foco e o alcance da OMC, e sobre o valor conferido pelos Governos a relações comerciais baseadas na arquitetura global.

Prefácio do Diretor da Organização Mundial do Comércio, Pascal Lamy. Relatório Anual de 2011. A OMC e os acordos preferenciais de comércio: da coexistência à coerência, página 3 (tradução livre).

Com base nos excertos acima, atenda ao que se pede a seguir.

a. Discorra sobre a natureza do sistema multilateral de comércio e dos acordos de preferências comerciais. Em sua resposta, não deixe de analisar a relação entre ambos.
b. Explique os conceitos de criação e desvio de comércio.
c. Analise os efeitos que a proliferação de acordos de preferências comerciais poderá trazer ao sistema multilateral de comércio.

Resposta

Pontuação: (29/30)

O sistema multilateral de comércio contemporâneo está assentado nos princípios estabelecidos no GATT47 [Acordo Geral sobre Tarifas Aduaneiras e Comércio de 1947] e incorporados à OMC [Organização Mundial do Comércio]. O princípio basilar que sustenta todo o sistema é aquele elencado no artigo I do GATT, o princípio da nação mais favorecida. A partir desse ponto, exclui-se a possibilidade de discriminações comerciais, universalizando os benefícios do comércio. Acordos regionais de preferências comerciais, conquanto aparentemente incompatíveis com a ideia central do sistema multilateral de comércio, são aceitos pelo GATT em seu artigo XXIV.

A lógica subjacente a essa disposição é a da maior facilidade de redução de tarifas a partir de pequenos grupos de países do que quando todos estão envolvidos. Considera-se a liberalização do comércio no interior de blocos ou entre países um primeiro e encorajador passo na direção da liberalização universal. Centrais para a compreensão e justificativa desta prática são os conceitos de criação de comércio e desvio de comércio, sendo esta última consequência dos acordos parciais veementemente condenada.

A criação de comércio, vinculada à ideia de regionalismo aberto, refere-se ao processo pelo qual a redução tarifária permite o surgimento de fluxos de comércio previamente inexistentes em razão da produção interna, menos eficiente. O desvio de comércio, por outro lado, surge quando reduções tarifárias tornam produtos menos eficientes mais atrativos em razão do regime aduaneiro. Nesse caso, a tarifa torna um produto do país beneficiado pelo acordo mais vantajoso do que aquele de outro país não incorporado ao regime preferencial, mas que produz o bem em questão de forma mais eficiente. Ocorre, assim, um desvio do comércio, do país eficiente para o menos eficiente com vantagem tarifária.

Ao se instituir um sistema multilateral de reduções tarifárias, busca-se, precisamente, eliminar os desvios de comércio e permitir a criação de novos fluxos de troca. O sustentáculo de todo o sistema pode ser encontrado na teoria clássica do comércio, inaugurada por David Ricardo. Se cada país produz aquela pauta em que é mais eficiente haverá mais produto globalmente, permitindo a cada país expandir sua riqueza. Desde a queda do muro de Berlim, é possível afirmar com serenidade que existe um compartilhamento dessa visão positiva do livre comércio. A consagração do princípio do *single undertaking* no âmbito da OMC é, igualmente, emblemática do esforço no combate ao desvio de comércio e às distorções do mercado internacional.

Diante da multiplicidade de regras e regimes existentes sob o GATT47, o

chamado *GATT à la carte*, decidiu-se, na Rodada Uruguai, pelo princípio do *single undertaking*, pelo qual a existência do regime depende da participação de todos. Exclui-se, dessa forma, a possibilidade de grandes desvios de comércio e de fragmentação do sistema de comércio internacional. O Brasil, nesse contexto, é forte defensor do multilateralismo, o qual deve ser o mais amplo possível; daí seu afinco nas negociações da Rodada Doha e o repúdio a soluções setoriais e bilaterais nesse âmbito.

Fiel ao objetivo de criação de comércio, no entanto, o Brasil também se engaja em parcerias multilaterais de menor escopo geográfico, como é o caso do Mercosul [Marcado Comum do Sul] e do acordo em negociação entre o bloco e a UE [União Europeia]. Não se procura com essas iniciativas, ou com outras como os acordos de preferência tarifária com a Índia e a SACU [Southern African Customs Union], desviar o comércio de outros parceiros para aqueles diretamente beneficiados pelos acordos. Tampouco busca-se ampliar as fronteiras do mercado interno protegendo-o da competição internacional. Os acordos compreensivos e abrangentes que o Brasil propugna, imbuídos do espírito do regionalismo aberto, são benéficos à economia global e contribuem para o avanço do sistema multilateral.

De outra natureza e com nefastas consequências são os acordos bilaterais de livre comércio como propostos pelos EUA, por exemplo. Aproveitando a importância de seu mercado para os outros países, os EUA conseguem ampliar a penetração de seus produtos em bases frequentemente assimétricas. Para além dos danos particulares aos países, a disseminação de tal prática enfraquece e fragmenta o sistema multilateral. Tais acordos criam não só múltiplos regimes tarifários ao redor do mundo, mas também retiram o interesse dos envolvidos em negociações multilaterais mais abrangentes como as rodadas da OMC.

Em adição a resultados econômicos presentes aquém do ótimo possível, a proliferação de acordos de preferências tarifárias desse segundo tipo

provoca resultados decepcionantes no longo prazo e em âmbito global. Em arenas globais nas quais persiste, até certa medida, a dicotomia Norte-Sul, a disseminação desses acordos diminui a sustentação política dos países menos desenvolvidos. No cenário comercial contemporâneo, porém, são os mercados dos países ricos em relação aos produtos dos países mais pobres que necessitam liberalização.

QUESTÃO 2

Na esfera das relações comerciais e financeiras introduzimos ideias inovadoras. Em linha com as manifestações públicas da Senhora Presidenta da República, o Brasil ajudou a trazer para a Organização Mundial do Comércio a questão dos efeitos do câmbio sobre o comércio. Após vencermos resistências de todo tipo, conseguimos abrir caminho para o tratamento desse tema, que passa a ser amplamente reconhecido como atual e relevante.

Discurso do Ministro de Estado das Relações Exteriores na cerimônia do Dia do Diplomata formatura da turma de alunos do Instituto Rio Branco. Brasília, 20 de abril de 2012.

O Brasil propôs um debate sobre a natureza da relação entre taxas de câmbio e comércio internacional. Como mencionado na apresentação anterior, o assunto tem recebido cada vez maior atenção em anos recentes – mesmo que essa relação não seja um tema novo no sistema mundial de comércio – à luz das significativas flutuações relativas do câmbio entre parceiros comerciais.

A relação entre taxas de câmbio e comércio internacional. Proposta brasileira (WT/WGTDF/W/56). Genebra, 26 de setembro de 2011 (com adaptações).

Com base nos excertos acima, atenda ao que se pede a seguir.

a. Discorra sobre o impacto da variação da taxa de câmbio sobre o comércio no curto prazo.

b. Analise a relação entre alterações persistentes e acentuadas da taxa

de câmbio e o nível de tarifas de importação aplicadas por um país.

c. Identifique e contextualize, na história econômica brasileira após 1980, um momento em que a taxa de câmbio foi deliberadamente utilizada com fins de promoção de *superavit* na balança comercial brasileira.

Extensão máxima: 60 linhas (valor: 30 pontos)

Resposta

Pontuação: (30/30)

No contexto atual, políticas monetárias expansionistas têm levado a desvalorizações cambiais em países com os Estados Unidos, por exemplo. Além disso, países como a China têm mantido um câmbio fixo artificialmente desvalorizado. Diante disso, alguns países emergentes (entre os quais o Brasil) têm vivenciado um processo de apreciação de suas moedas, o que prejudica a competitividade de suas economias no cenário internacional. A questão do câmbio tem, portanto, impactos significativos para o comércio internacional, aspecto que o Brasil vem destacando em instâncias como a OMC (Organização Mundial do Comércio).

No curto prazo, o principal impacto da variação da taxa de câmbio sobre o comércio diz respeito ao saldo da balança comercial de um país e à competitividade de sua economia no mercado internacional. Nesse sentido, uma moeda nacional desvalorizada aumenta a competitividade de um país, favorecendo, portanto, suas exportações. Além disso, a moeda desvalorizada desincentiva as importações, o que, *ceteris paribus*, tende a aumentar o saldo da balança comercial. Por outro lado, uma moeda nacional relativamente valorizada (como no Brasil) diminui a competitividade de um país, prejudicando suas exportações e favorecendo as importações. Nesse sentido, esses países tendem a ver seu saldo da balança comercial reduzir-se

no curto prazo.

À medida que as alterações na taxa de câmbio se tornam mais acentuadas e se prolongam no tempo, os efeitos sobre o comércio tendem a ser mais severos. Esse quadro pode, por exemplo, alterar padrões de comércio nos diversos países, sobretudo naqueles que perdem competitividade em razão do câmbio. Em alguns países, a questão cambial agrava tendências à "reprimarização" de suas exportações e prejudica o desempenho da indústria nacional, que, em razão de uma moeda valorizada, passa a enfrentar maior concorrência de produtos importados.

Tudo mais constante, alterações persistentes e acentuadas da taxa de câmbio tendem a afetar, de maneira significativa, o nível de tarifas de importação aplicadas por um país. Ressalte-se, nesse sentido, que a crise financeira de 2008 e as alterações cambiais que se lhe seguiram em diversos países favoreceram um recrudescimento do protecionismo em escala global. Um país prejudicado por alterações persistentes e acentuadas da taxa de câmbio tende a aumentar o nível de tarifas de importação aplicadas em seu território, com o objetivo de recuperar a competitividade de sua economia. O protecionismo tarifário seria, portanto, uma maneira de lidar com os efeitos prejudiciais das alterações cambiais no curto prazo (tentar ampliar o saldo da balança comercial) e no médio-longo prazo (tentar proteger a indústria nacional e evitar as tendências à reprimarização da economia).

A maxidesvalorização de 1983 exemplifica um momento em que a taxa de câmbio foi deliberadamente utilizada com fins de promoção de *superavit* na balança comercial brasileira. Vale lembrar que o segundo choque do petróleo (1979) favorecia o aumento da inflação de custos no Brasil e agravava os *deficit* na balança comercial brasileira (por se tratar de um insumo essencial). Ao contrário do que ocorrera no primeiro choque do petróleo (1973), o cenário que se seguiu ao choque de 1979 não foi

caracterizado por ampla liquidez no cenário internacional. O Brasil não pôde, portanto, promover um ajustamento baseado no endividamento externo (como fizera quando da elaboração do II-PND – II Plano Nacional de Desenvolvimento). Diante disso, entre 1981 e 1983, o governo brasileiro recorreu a uma estratégia de ajuste recessivo, baseada na contração da demanda interna para gerar excedentes exportáveis. A maxidesvalorização de 1983 contextualiza-se nessa estratégia recessiva de ajuste, que logrou *superavit* na balança comercial em 1985, mas teve altos custos sociais.

Nota-se, portanto, que a conjunta atual de variações cambiais tem impactos sobre o comércio no curto prazo. Além disso, alterações persistentes e acentuadas da taxa de câmbio também afetam o nível de tarifas de importação aplicadas por um país, favorecendo o recrudescimento do protecionismo.

QUESTÃO 3

Em capítulo de seu *Formação Econômica do Brasil*, Celso Furtado critica as interpretações que enfatizam a ausência de uma política governamental protecionista como causa do atraso relativo, na primeira metade do século XIX, da industrialização brasileira em relação à dos Estados Unidos:

"As observações anteriores põem em evidência as dificuldades criadas indiretamente, ou agravadas, pelas limitações impostas ao governo brasileiro nos acordos comerciais com a Inglaterra firmados entre 1810 e 1827. Sem embargo, não parece ter fundamento a crítica corrente que se faz a esses acordos, segundo a qual eles impossibilitaram a industrialização do Brasil nessa etapa, retirando das mãos do governo o instrumento do protecionismo.

Observando atentamente o que ocorreu na época, comprova-se que a economia brasileira atravessou uma fase de fortes desequilíbrios [...]. Se se houvesse adotado, desde o começo, uma tarifa geral de 50% *ad valorem*,

possivelmente o efeito protecionista não tivesse sido tão grande como resultou ser com a desvalorização da moeda".

Celso Furtado. Confronto com o Desenvolvimento dos Estados Unidos, cap. XVIII. In: Formação Econômica do Brasil. Com base nas teses de Celso Furtado, disserte sobre outros fatores responsáveis pelo relativo atraso brasileiro.

Resposta

Pontuação: (20/20)

Celso Furtado, em *Formação Econômica do Brasil*, compara o desempenho econômico do Brasil e dos Estados Unidos e conclui que as causas da industrialização dos EUA não estavam somente relacionadas ao protecionismo tarifário. Pelo contrário, o autor evidencia o papel de Alexander Hamilton nos EUA como um facilitador da industrialização em razão de fatores estruturais.

A economia brasileira na primeira metade do século XIX era fundamentalmente agrária, com base no trabalho escravo e com centro dinâmico na exportação. Assim, crescimento econômico adviria fundamentalmente de aumentos de fluxos comercias. A situação brasileira não era muito favorável, pois o ciclo do ouro já terminara, os preços do açúcar estavam em queda, decorrente do plantio da beterraba na Europa, assim como o[s] [do] algodão. O café, apesar da rápida expansão pelo Vale do Paraíba, não ganhou proeminência senão após a década de 1830.

Nesse sentido, não havia condições para o acúmulo de capitais necessários para a industrialização do país. Para Furtado, o mercado interno é o responsável por garantir sustentação à indústria. No caso dos EUA, o comércio triangular entre os EUA, as Antilhas e a África produziam condições para a fabricação de rum e de uma indústria mercante. Essa acumulação de capital revertia-se, em parte, em pagamentos de salários aos empregados, que eram responsáveis por constituir um mercado interno que favorecesse a

demanda por produtos industrializados.

Situação diversa ocorria no Brasil. O país era relativamente atrasado, pois não tinha uma produção com base assalariada, o que impedia um mercado consumidor, fundamental para o aparecimento da indústria. Ademais, o país estava desprovido de acúmulo de capitais, em decorrência dos baixos preços dos produtos exportáveis e do crescente *deficit* público com o processo de independência e com as lutas regenciais. Além disso, o Brasil não tinha uma fonte de tecnologia para garantir a implementação de uma indústria, ao contrário dos EUA, que tinham na imigração fonte para a progressiva industrialização.

Nesse sentido, o autor propõe que uma reversão da política de livre cambismo, consolidada, em grande medida, com a Lei Bernardo Pereira de Vasconcelos (1828), que estendeu os benefícios tarifários concedidos à Inglaterra a outros países nos moldes da Nação Mais Favorecida, não garantiria a industrialização brasileira. Uma tarifa desse tipo tenderia a financiar os decorrentes gastos do governo sem nenhum tipo de benefício para a constituição de um mercado interno.

Já uma desvalorização da moeda traria melhores benefícios, embora também limitados. Com esse tipo de medida, o preço internacional dos produtos exportáveis expresso em mil-réis aumenta, contribuindo para o aumento do lucro dos fazendeiros, possibilitando, de maneira limitada, um acúmulo de capital, o qual seria uma das condições necessárias para a implementação da indústria no país. Entretanto, o deslocamento do centro dinâmico do setor exportador para o mercado interno somente irá ocorrer na década de 1930, ou seja, quase um século depois do período em tela. A Abolição da Escravatura (1888) proporcionará o incremento progressivo do trabalho assalariado cinquenta anos após o período, o que explica os fatores de relativo atraso brasileiro.

QUESTÃO 4

Segundo dados do IBGE e estudos de A. C. Pastore, M. C. Pinotti e T. A. Pagano, de 1994 a 2010 a taxa média de poupança doméstica foi de 18,3% do PIB, comparativamente com a de 24,1% verificada entre 1970 e 1993. Explique os principais fatores que levaram a essa mudança na taxa de poupança doméstica brasileira, considerando, por exemplo, os condicionantes da poupança, a estrutura previdenciária, o crescimento da economia, o desempenho das contas públicas, a cultura inflacionária e a incerteza econômica.

Resposta

Pontuação: (19/20)

A taxa de poupança de uma economia é um indicador absolutamente fundamental em relação à capacidade de crescimento de longo prazo, haja vista que ela se relaciona de modo direto com a taxa de investimentos (S = I), e é a taxa de investimentos que pode afetar as condicionantes de longo prazo capazes de deslocar a oferta agregada. A poupança canalizada para investimentos aumenta os estoques de capital físico (bens e equipamentos), capital humano (qualificação dos trabalhadores) e o grau tecnológico de uma economia, portanto incide diretamente sobre a produtividade desta.

Primeiramente, cabe breve explanação sobre a composição da poupança nacional, que pode ser representada pela equação S = Sp + Sg + Sext, ou seja, poupança das empresas e famílias (Sp), poupança do governo (Sg) e poupança externa (Sext).

Como é normal em economias em desenvolvimento, o Brasil é um país importador de poupança, haja vista seu *deficit* em transações correntes (Sext = - Stc). Importar poupança não é, *per se*, um problema, desde que se atente para o fato de que essa poupança pode tornar-se volátil em razão de dinâmicas da economia internacional. Estima-se que cerca de 2,5% da poupança brasileira seja importada, nível considerado satisfatório.

No que concerne à poupança de famílias e empresas, essas respondem a algumas variáveis. No caso das famílias, pode-se afirmar que a estrutura previdenciária brasileira, apesar de seus inúmeros problemas, constitui um desestímulo à poupança, pois confere algum grau de proteção aos agentes, desestimulando a transferência de poder de compra para o futuro. O recente crescimento econômico brasileiro, de modo parcialmente inédito, incluiu ganho real de renda para as camadas mais pobres da população. Nesses segmentos, prevalece a propensão marginal ao consumo, na medida em que as pessoas querem acesso mais imediatista a alimentos, serviços e bens dos quais eram privados anteriormente, fato que contribui para a queda da taxa de poupança nacional. Quanto às empresas, suas decisões de poupança e investimento se relacionam diretamente com expectativas de retorno e o estado futuro da atividade econômica.

O governo é parte absolutamente essencial da composição da taxa de poupança, pois ele é ofertante, mas, se opera com *deficit* fiscal, demandará recursos no mercado de fundos emprestáveis, podendo causar elevação dos juros e *crowding out* dos investidores. Desde a gestão Armínio Fraga, o governo brasileiro pauta-se por uma política de manutenção de *superavit* primário como um de seus pilares macroeconômicos (ao lado das metas de inflação e do câmbio flutuante).

A cultura inflacionária engendrada ao longo de décadas na economia brasileira também desestimula a poupança, na medida em que a inflação corrói os retornos a serem auferidos. Embora a inflação esteja sob controle há mais de uma década, essa cultura inflacionária ainda permeia o comportamento dos agentes. Estima-se que para que o Brasil possa manter uma trajetória estável de crescimento do PIB [Produto Interno Bruto] da ordem de 4% a 5%, a taxa de poupança nacional terá de voltar aos índices observados entre 1970 e 1993, ou seja, aproximadamente 25%. A título de comparação, a taxa de poupança nacional chinesa supera os 40% do PIB.

Questões Economia 2010

QUESTÃO 1

O comércio internacional é fator integrante do processo de globalização. Ao longo de muitos anos, na maioria dos países, observamos um processo de abertura ao comércio internacional, seja por meio do sistema multilateral de comércio, seja por meio de maior integração regional, ou ainda por meio de reformas de programas domésticos. O comércio e a globalização, de maneira geral, trouxeram benefícios a muitos países e aos seus cidadãos. O comércio permitiu a essas nações o benefício da especialização e a produção em escalas maiores e, portanto, mais eficientes. Elevou a produtividade, permitiu a difusão de conhecimento e de tecnologia e aumentou o escopo das opções disponíveis aos consumidores. Porém, a maior integração à economia global não é necessariamente popular, e os benefícios da globalização não chegaram da mesma forma a todos os setores da sociedade.

OMC. Relatório da Organização Mundial do Comércio 2009.

a. Com base no excerto acima e nas teorias clássica e neoclássica do comércio internacional, explique as razões que levariam diferentes países a comerciar entre si. Em sua resposta, discorra sobre as diferentes teorias, assinale suas limitações e reflita sobre a natureza da inserção de um país no comércio internacional à luz das referidas teorias.

b. Com base no arcabouço analítico da Cepal, discuta os efeitos da deterioração dos termos de troca para a inserção de um país no comércio internacional. Explique a visão cepalina sobre o desenvolvimento desigual da economia mundial.

Resposta

Pontuação: (30/30)

a. A teoria clássica do comércio internacional tem seu marco inicial com a teoria das vantagens absolutas de Adam Smith. Segundo Smith, o comércio entre países ocorre quando um país tem vantagem absoluta (menor custo de produção) na produção de um determinado bem e outro país, na produção de outro. Os países devem se especializar na produção do bem no qual têm vantagem absoluta e trocá-lo pelo bem em que não tenham essa vantagem. Segundo a teoria de Smith, caso um país tivesse vantagem absoluta na produção de todos os bens, ocorreria autarquia.

David Ricardo modificou a teoria ao explicar que, na verdade, os países comercializam por terem vantagens comparativas na produção de bens, não vantagens absolutas. Um país tem vantagem comparativa quando tem menor custo de oportunidade (ou menor preço relativo) para produzir determinado bem. Essas diferenças entre os países, para Ricardo, são explicadas pelas diferenças tecnológicas.

A teoria de Hecksher-Ohlin aprofunda a análise de Ricardo ao argumentar que as vantagens comparativas derivam da dotação dos fatores de produção dos países. Assim, o país deveria especializar-se na produção do bem que usa intensivamente o fator de produção abundante naquele país.

De acordo com as teorias clássicas e neoclássicas, dadas as vantagens absolutas ou comparativas, o livre comércio traria benefícios para todos os países envolvidos, uma vez que os ganhos de produtividade com a especialização seriam repassados a todos pela queda nos preços dos produtos. Assim, os países em desenvolvimentos deveriam especializar-se na produção de produtos primários (segundo Smith, por terem custos de produção mais baixos; segundo Ricardo por produzirem esses produtos de forma mais

eficiente do que produziriam manufaturados, e segundo Hecksher e Ohlin, por terem abundância em terras e mão de obra). Os países desenvolvidos, por outro lado, deveriam especializar-se na produção de manufaturados. Os dois tipos de países trocariam os produtos, com benefícios para a economia como um todo.

b. Os limites das teorias clássicas e neoclássicas foram identificados pela Cepal. A especialização dos dois grupos de países implicava o desenvolvimento desigual da economia mundial, que era dividida entre países centrais e países periféricos. A periferia sofria com a deterioração dos termos de trocas (DTT). Os produtos primários, por apresentarem baixa elasticidade-renda, não tinham seu consumo expandido em tempos de aumento da renda mundial na mesma proporção da expansão da renda, enquanto os produtos manufaturados tinham alta elasticidade renda. Ademais, as estruturas de mercado nos países periféricos, com abundância de mão de obra, impediam que os ganhos de produtividade fossem repassados para os salários, enquanto nos países centrais o contrário acontecia: os ganhos de produtividade não eram repassados para os preços, e, sim, retidos pelos produtores, aumentando a renda da economia. Isso forçava os países periféricos a precisarem expandir cada vez mais suas exportações para conseguirem comprar a mesma quantidade de manufaturados importados, o que, muitas vezes, não conseguiam, dadas as condições dos mercados, levando a crises estruturais do balanço de pagamentos dos países periféricos.

A partir dessa visão, a Cepal defende a industrialização induzida pelo Estado, já que as condições do livre mercado não favoreciam o desenvolvimento industrial periférico. Caberia ao Estado, por meio de políticas comerciais de proteção a determinados setores e investimento em infraestrutura, garantir as condições de desenvolvimento industrial, para romper com o ciclo vicioso do livre

comércio. Essa visão da Cepal foi implementada em países como Brasil e Argentina e ficou conhecida como processo de substituição de importações.

QUESTÃO 2

Os anos 1900-1913, chamados de Era de Ouro por Winston Fritsch, têm sido considerados, na literatura, como anos de prosperidade da economia brasileira, após um longo período de estagnação que havia se estendido por quase toda a década de noventa do século anterior. A respeito desse período, comente:

a. Que fatores externos deram origem a esse ciclo de prosperidade, considerando-se que o preço do café, principal item de exportação brasileiro, encontrava-se em queda?

b. De que maneira condições externas mais favoráveis foram, em última instância, responsáveis pelo abandono das políticas monetárias restritivas em vigor no governo de Campos Salles?

c. Em que sentido seria válido afirmar que a evolução da economia brasileira nesse período criou condições para a expansão da indústria brasileira durante a Primeira Guerra Mundial?

Resposta

Pontuação: (30/30)

O período entre 1900 e 1913 foi de grande prosperidade para o Brasil, após o período de desestruturação da primeira década da República. Nessa década, na tentativa de sanar o problema da falta de meio circulante derivado do fim da escravidão, promoveu-se a expansão da emissão monetária que levou à chamada Crise do Encilhamento. O governo Campos Salles, em 1898, foi responsável pela estabilização da economia, graças à

obtenção do *funding loan* com a casa Rotschild e a políticas de austeridade e contração da economia. O ajuste promovido por Campos Salles foi importante para permitir o crescimento econômico da primeira década do século XX.

Fatores externos foram determinantes para esse período de expansão da economia brasileira. Um deles foi o próprio *funding loan* de 1898, que permitiu uma situação favorável no Balanço de Pagamentos durante o período, até 1913 e o começo da I Guerra Mundial. Com o ajuste promovido pelo governo Campos Salles e com o *fundind loan*, o país teve um importante crescimento da entrada de capitais, graças ao momento de expansão econômica vivido na Europa (*Belle Époque* na França, expansão na Inglaterra e na Alemanha). Esse bom momento da economia mundial, aliado ao novo momento da indústria nos países centrais, ajudou o Brasil também na balança comercial, pois mesmo que o preço do café não fosse favorável, as exportações de borracha tiveram grande expansão, permitindo o alívio na balança comercial.

O bom momento do setor externo, com abundância de capitais estrangeiros, levou o Brasil a, em 1906, adotar o padrão-ouro, seguindo o formato de política econômica dos países centrais (que tinha grande sucesso então). O Brasil fez isso por meio da criação da Caixa de Conversão – baseada na experiência recente da Argentina. No mesmo ano de 1906, tem destaque a realização do Convênio de Taubaté, que definiu que o governo promoveria a compra dos excedentes de café para manter os preços por meio de empréstimos externos e que faria um imposto em ouro sobre o café exportado para pagar o serviço das dívidas, além de determinar que os Estados buscassem desincentivar a produção cafeeira. A realização do acordado em Taubaté, assim, foi muito facilitada pelo bom momento internacional, na medida em que havia abundância de capitais, o que permitiu o sucesso das políticas de valorização do café, que contribuíram para a expansão econômica já no final da década.

A adoção do padrão-ouro pelo Brasil fez que o país ficasse ainda mais atrelado à situação do setor externo. Nesse momento de abundância da entrada de divisas (tanto pelo comércio quanto por empréstimos e investimentos), a existência da Caixa de Conversão foi fundamental para que isso se refletisse em expansão monetária, na medida em que a oferta de moeda estava atrelada às reservas em ouro do país. Dessa forma, a abundância de capitais numa situação de padrão-ouro levou a um abandono, ainda mais evidente do que na primeira metade da década, das políticas restritivas de Campos Salles. A adoção do padrão-ouro no Brasil, assim como em outros países periféricos, mostrou-se problemática no final do período em discussão, assim como na segunda tentativa, no governo de Washington Luiz. Isso porque, ao contrário do que ocorria nos países centrais, nos países periféricos a conta de capitais tinha um comportamento pró-cíclico, ou seja, quando havia uma redução do *superavit* comercial, os capitais também escasseavam, levando à perda rápida de reservas. Esse processo ocorreu no Brasil e contribuiu para o momento recessivo vivido pelo país concomitantemente ao início da I Guerra Mundial.

A evolução da economia do Brasil no período 1900-1913 teve impacto importante na criação de condições para a expansão da indústria no país durante a I Guerra. Entre os fatores em que esse período contribuiu, pode-se citar a acumulação de capital possibilitada pela expansão da economia e pela entrada de capitais. A abundância de capitais, aliada à política monetária menos restritiva, permitiu, também, juntamente com a maior capacidade de importação, a entrada de máquinas e a instalação de capacidade na indústria (ainda muito incipiente), que seria usada durante a I Guerra Mundial em razão da dificuldade de importar. Outros fatores, como o crescimento das cidades, a imigração e o crescimento de atividades relacionadas à economia do café, como as bancárias e as de comércio exterior, também podem ser citados como importantes para o crescimento da indústria durante a I Guerra Mundial.

A chamada Era de Ouro do Brasil no início do século XX, assim, foi fortemente influenciada pelo setor externo, o eixo dinâmico da economia, que beneficiou-se do bom momento da economia mundial de então e ajudou a criar condições para o surto industrial da I Guerra.

QUESTÃO 3

Considerando que a taxa de câmbio é uma variável fundamental em uma economia aberta, e que sua determinação pode-se dar de formas distintas:

a. a) Explique a determinação da taxa de câmbio em regimes de câmbio fixo e flutuantes. b) Comente o papel das reservas internacionais nos dois regimes.

Resposta

Pontuação:(20/20)

A taxa de câmbio pode ser determinada de maneiras distintas, de acordo com o modelo de política cambial adotado pelos países. Os dois principais regimes de determinação da taxa de câmbio são o de câmbio fixo e o de câmbio flutuante.

Em um regime de câmbio fixo, a taxa de câmbio é determinada pelo governo e a autoridade monetária deve garantir a manutenção dessa taxa por meio de sua atuação no mercado. Nesse regime, portanto, a autoridade monetária deve agir como agente *price maker*, aumentando ou reduzindo a quantidade de divisas por meio de compra ou venda, de forma a manter a taxa de câmbio fixa. Assim, havendo pressões para a desvalorização da moeda local, por exemplo, as autoridades monetárias devem atuar vendendo divisas estrangeiras em troca de moeda local, de maneira a conter as pressões. Percebe-se, dessa forma, que as reservas internacionais têm

papel fundamental no caso do regime de câmbio fixo, aumentando nos momentos em que há pressão de valorização da moeda local e diminuindo no caso oposto. Cabe destacar, ainda, que em razão da necessidade de manter um equilíbrio entre as quantidades de moeda local e estrangeira compatível com a taxa de câmbio fixada, a autoridade monetária é incapaz de fazer política monetária eficazmente (considerando um regime de liberdade de capitais).

Em um regime de câmbio flutuante, a taxa de câmbio é determinada pela oferta e demanda de moedas no mercado cambial. Esse mercado reúne agentes que demandam moeda estrangeira (importadores, por exemplo) e que a ofertam (exportadores, por exemplo), mas, ao contrário do que ocorre no regime de câmbio fixo, com o câmbio flutuante a autoridade monetária participa do mercado como qualquer agente. Um regime de taxa de câmbio flutuante permite um ajuste automático do Balanço de Pagamentos (com tendência a desvalorização em caso de *deficit*), diferentemente do regime de câmbio fixo, o que – teoricamente – tornaria as reservas internacionais pouco necessárias com câmbio flutuante (já que, ao contrário do câmbio fixo, não é necessário usá-las para ajustar o balanço de pagamentos). Na realidade, contudo, observa-se aquilo que alguns economistas chamam de "medo de flutuar", ou seja, a tendência de que, mesmo em regimes de câmbio flutuante, as autoridades monetárias mantenham reservas importantes e intervenham no mercado para impedir uma alta volatilidade da taxa de câmbio. Cabe destacar, ainda, que em um regime de taxas de câmbio flutuante a autoridade monetária tem capacidade de fazer política monetária eficaz (considerando um regime de liberdade de capitais), já que a taxa de câmbio não precisa ser mantida e pode ajustar-se a um novo equilíbrio.

Nota-se, assim, que existem diferenças importantes entre regimes cambiais fixos e flutuantes, desde o papel das reservas internacionais até a capacidade de utilizar a política monetária de maneira eficaz. Uma distinção

interessante é aquela que percebe na taxa de câmbio fixa uma forma de manter a estabilidade de preços e facilitar a formação de expectativas na economia internacional, ao preço de aumentar a vulnerabilidade ao exterior (incluindo perda de capacidade de fazer política monetária), enquanto as taxas flutuantes reduzem essa vulnerabilidade, mas apresentam maior dificuldade para a formação de expectativas em razão da volatilidade dos preços.

QUESTÃO 4

Considere que dois países apresentem o mesmo nível de risco para o mercado financeiro internacional. A taxa de câmbio é igual a dois, ou seja, são necessárias duas unidades monetárias do país A para comprar uma unidade monetária do país B. No país A, a taxa de juros é de 20% ao ano, enquanto, no país B, a taxa de juros é de 0% ao ano. Com base nessa situação, responda às seguintes questões.

a. Suponha que determinado investidor possua 200 unidades monetárias do país A. Após um ano, quanto ele terá em unidades monetárias do país A se investir todo seu dinheiro nesse país?

b. Caso esse mesmo investidor decida aplicar seu dinheiro no país B, quanto ele terá disponível para aplicar em moeda do país B? Quanto ele terá, após um ano, em unidades monetárias do país B?

c. Qual deverá ser a taxa de câmbio para que esse investidor fique indiferente entre aplicar seu dinheiro, no período de um ano, no país A ou no país B?

Resposta

Pontuação (20/20)

a. Considerando que o investidor possui 200 unidades monetárias

(u.m.) do país A e que a taxa de juros nesse país é de 20% ao ano (a.a.), caso ele invista todo o seu dinheiro nesse país, sua quantidade de u.m. após um ano será: 200 x 1,2 = 240 unidades monetárias.

b. Caso o mesmo investidor do exercício anterior decida investir seu dinheiro todo no país B, ele deverá, em primeiro lugar, trocar suas unidades monetárias do país A por unidades monetárias do país B à taxa de câmbio praticada no mercado. Considerando-se que são necessárias duas unidades monetárias de A para comprar uma de B, ou seja, que a taxa de câmbio de unidades monetárias de A em relação às de B é igual a 2 (2 Au.m./Bu.m.), e que o investidor possui 200 u.m. de A, deduz-se que ele possui 100 u.m. de B, após a conversão, disponíveis para aplicar no país B. Dado que a taxa de juros do país B é igual a 0% a.a., caso o investidor aplique seu dinheiro (100 u.m. de B) nesse país pelo prazo de um ano, no final desse período ele terá a mesma quantidade de unidades monetárias de B, qual seja, 100. Percebe-se, portanto, que, em comparação com o investimento no país A, o investimento no país B apresenta menor atratividade – o que fica evidente já na análise das taxas de juros – do que no país A, considerando-se uma expectativa de que a taxa de câmbio permaneça constante nesse período de um ano.

c. Considerando dadas as taxas de juros em A (20%) e B (0%), e o fato de que o investidor possui 200 u.m. de A disponíveis, para que ele fique indiferente entre aplicar o dinheiro em A e B, o que deve ocorrer é um movimento da taxa de câmbio, no período de um ano, que compense o diferencial de juros entre os dois países. Assim, seria preciso que ocorresse uma desvalorização de 20% na taxa de câmbio de Au.m./Bu.m. entre o momento em que o investidor coloca seu dinheiro no país B e o momento em que ele o retira e transforma em u.m. de A novamente, ou seja, deve haver uma taxa de câmbio esperada diferente.

O resultado do investimento de 200 u.m. de A a juros de 20% a.a. seriam 240 u.m. de A. Para que se obtenha o mesmo resultado investindo no país B, considerando um câmbio inicial de 2 Au.m./Bu.m. (o que transforma 200 u.m. de A em 100 u.m. de B), é preciso que, ao final de um ano, a taxa de câmbio torne-se 2,40 Au.m./Bu.m. (de modo que 100 u.m. de B tornem-se equivalentes a 240 u.m. de A). Dessa forma, uma desvalorização de 20% na taxa de câmbio Au.m./Bu.m. no período de um ano tornaria o investidor indiferente entre aplicar suas 200 u.m. de A no país A ou no país B.

Nota-se, portanto, que seria necessária uma mudança na taxa de câmbio no período de um ano que igualasse o diferencial de taxas de juros entre os países, sob a hipótese de um risco equivalente entre ambos os países. Como a diferença entre as taxas de juros era de 20%, seria necessária uma desvalorização de 20% no câmbio Au.m./Bu.m. para atingir a indiferença entre as aplicações.

Questões 2009

QUESTÃO 1

Em *Formação Econômica do Brasil*, Celso Furtado defende a seguinte tese:

É [...] perfeitamente claro que a recuperação da economia brasileira, que se manifesta a partir de **١٩٣٣**, não se deve a nenhum fator externo e sim à política de fomento seguida inconscientemente no país e que era um subproduto da defesa dos interesses cafeeiros.

Celso Furtado. Formação Econômica do Brasil. 22. ed. São Paulo: Companhia Editora Nacional, 1987, p. 193.

Assim, Furtado atribui, em última instância, às políticas de proteção ao setor cafeeiro um papel importante na determinação da trajetória do PIB nos

anos trinta. Apresente os argumentos de Furtado que fundamentam sua tese quanto aos seguintes aspectos:

a. os efeitos da crise de 1929 sobre os preços do café;

b. as principais causas da desvalorização cambial nos anos trinta; e

c. os fatores que propiciaram a recuperação da economia brasileira a partir de 1933.

Resposta

Pontuação: (30/30)

O principal produto de exportação do Brasil durante longo período foi o café. Essa mercadoria contava com baixa elasticidade-preço e baixa elasticidade-renda, o que significava que, no longo prazo, a expansão da oferta levaria à queda nos preços. Durante o período Imperial, o preço se manteve viável para os produtores, porque o café estava atingindo novos mercados. Na República, as quedas de preços em consequência do excesso de oferta começaram a ocorrer, e o governo adotou medidas de sustentação dos preços internacionais do produto por meio da compra e da estocagem das safras, visando a controlar a oferta. Essa política foi financiada, na sua maior parte, por empréstimos externos.

Em 1929, com o início da crise mundial, a demanda pelo produto se reduziu, ao mesmo tempo em que a produção crescia (o tempo de maturação de um pé de café é de cinco anos, tornando as respostas a mudanças na demanda bastante lentas), impulsionada pelas políticas dos anos anteriores. Somou-se a isso a escassez de crédito internacional que interrompeu o fluxo de empréstimos para o Brasil. A crise mundial prejudicou as vendas daquele produto que era a maior fonte de renda do país e que impulsionava o dinamismo econômico, além de limitar as

políticas governamentais.

O governo de 1930 poderia optar por abandonar o setor cafeeiro às forças do mercado, o que seria inviável política e economicamente, pois os proprietários tinham grande influência política e a crise se aprofundaria, uma vez que a maior parte das atividades internas estava ligada ao desenvolvimento do setor cafeeiro. Assim, o governo optou por seguir defendendo os interesses do café. No entanto, já não havia financiamento internacional disponível para que o governo sustentasse o preço da produção e a solução encontrada, uma vez que o sistema de crédito interno era bastante reduzido, foi a emissão de moeda. Aumentando a oferta de moeda na economia, a relação entre a quantidade de moeda nacional e de moeda estrangeira foi rapidamente aumentando, provocando a desvalorização da moeda brasileira. A escassez de divisas internacionais foi aumentada, também, pela queda nas receitas do setor exportador no início da crise.

A opção de política governamental foi assegurar o preço de compra do café aos produtores, permitindo a colheita (que cobriu, pelo menos, o custo variável médio de produção). Apresentaram-se três opções quanto ao que fazer com o café colhido: vender, estocar ou destruir. A primeira delas, vender, levaria a maior queda nos preços, prejudicando ainda mais os produtores e o governo. A segunda, estocar, representava uma série de custos para o governo, sem perspectiva de venda, uma vez que a produção aumentava e a crise se configurava como longa e profunda. Queimar o café foi então a opção escolhida, pois diminuiria a oferta e não oneraria ainda mais o governo.

Ao sustentar a renda cafeeira, o governo acabou por sustentar o nível de renda de toda a economia, dada sua interdependência com o setor do café. Dessa ação surge a ideia de que o governo brasileiro tivesse utilizado o “keynesianismo antes de Keynes”, efetuando gastos públicos para manter a

renda interna, com a diferença de que Keynes descreveu a sustentação do setor interno, e o governo brasileiro atuou na sustentação das exportações.

A desvalorização cambial implicou o aumento no preço das importações, o que favoreceu o desenvolvimento da produção nacional, com o crescente estímulo da demanda interna, que havia sido mantida. Os capitais, antes concentrados no café, passaram a dirigir-se para investimentos voltados para o consumo interno, com melhor perspectiva de retorno que aqueles realizados no setor cafeeiro. Com a sustentação da renda interna, a queda dos preços do café e a desvalorização cambial, o Brasil entrou em uma nova fase de desenvolvimento econômico, que transferiu o centro dinâmico da economia do setor exportador para o mercado interno baseado na industrialização.

A recuperação rápida da economia brasileira foi, segundo a interpretação de Celso Furtado, resultado da conjunção de políticas para manter a renda dos produtores cafeeiros após a crise e que, sem que houvesse intenção deliberada, acabaram por impulsionar as atividades do setor interno da economia. Furtado classifica esse período como o ponto de inflexão fundamental das características do desenvolvimento econômico brasileiro. A atuação "keynesiana" inconsciente do governo permitiu que o país fosse um dos primeiros a se recuperar da crise e que a economia se voltasse para dentro.

QUESTÃO 2

Considere os seguintes componentes do Produto Interno Bruto, PIB (Y), de uma economia aberta: consumo final total das famílias e do Governo (C), investimento total (I), exportações (X) e importações (M) de bens e serviços. Estes últimos não incluem as rendas dos fatores de produção recebidas do exterior nem as enviadas ao resto do mundo. Considere também os seguintes componentes do saldo das transações correntes (TC) do balanço de pagamentos: saldo da balança comercial e da conta de serviços (BC),

saldo de rendas (BR) e saldo das transferências unilaterais (TU).

Responda aos itens abaixo e justifique as respostas correspondentes.

a. A Tabela abaixo apresenta as participações dos quatro referidos componentes do PIB, em porcentagem (%) do PIB, no Brasil, entre 1995 e 1999. Por exemplo, o consumo representou 83,5% do PIB em 1995. A última coluna mostra o saldo da balança comercial e da conta de serviços (BC) em % do PIB. Calcule os valores representados na Tabela pelas letras x, y, z e w.

Componentes do PIB no Brasil: 1995 a 1999

Ano	C/Y	I/Y	X/Y	M/Y	BC/Y
1995	83,5	y	7,3	8,8	-1,5
1996	84,8	17,0	z	8,4	-1,8
1997	84,8	17,4	6,8	9,0	W
1998	x	17,0	6,9	8,9	-2,0
1999	85,0	16,4	9,4	10,8	-1,4

b. Considerando as definições de PIB, de Produto Nacional Bruto (PNB) e de saldo de transações correntes (TC), demonstre que: PNB = C + I + TC - TU.

c. A Renda Disponível Bruta (RDB) corresponde ao PNB acrescido do saldo das transferências unilaterais. Defina a Poupança Bruta (S), em termos do Investimento (I) e de um ou mais componente(s) do balanço de pagamentos.

d. O Brasil financiou os investimentos, entre 1995 e 1999, mediante recurso à poupança externa? Justifique a resposta especialmente com base em seu conhecimento sobre a economia brasileira.

e. Para uma economia sem governo e fechada, ou seja, sem transações com o resto do mundo, qual a relação entre Poupança (S) e Investimento (I)? Se a função consumo pudesse ser descrita pela equação C = 0,8 RDB, ou seja, igual a oito décimos da RDB, qual seria a taxa de investimento, em % do PIB?

f. Ainda para uma economia fechada, pode-se estimar o impacto de um aumento independente dos investimentos sobre o produto total. Se a propensão marginal ao consumo é 1/5, qual o impacto imediato de uma elevação de R$ 10 bilhões nos investimentos sobre esse produto total? Qual é o impacto final dessa elevação sobre o produto total, uma vez integralizada a progressão em cadeia dos seus efeitos sobre os dispêndios? Defina e calcule o multiplicador (keynesiano) correspondente.

Resposta

Pontuação: (30/30)

a. Para todos os cálculos, considerando que Y = C + I + (X - M), temos que X/Y - M/Y = BC/Y e que C/Y + I/Y + BC/Y = 100%, já que, na hipótese, C engloba tanto o consumo das famílias quanto o do governo. Portanto, y = 100 - 83,5 - (- 1,5) = 18,0; z = 8,4 - 1,8 = 6,6; w = 6,8 - 9,0 = -2,2; x = 100 - 17,0 - (-2,0) = 85,0.

b. Considerando que o PIB é Y = C + I + (X - M), podemos substituir (X - M) pela expressão (TC - TU - RLRE), ou seja, o saldo de exportações líquidas de bens e serviços equivale ao saldo de transações correntes menos as transferências unilaterais correntes e a renda líquida

recebida do exterior. Vale notar que a RLRE equivale ao saldo da subconta de rendas, da conta de serviços e rendas do BP. Considerando ainda que PNB = PIB + RLRE, chegamos a este sistema:

$$Y = C + I + (X - M)$$

$$TC = BC + BR + TU$$

$$\therefore Y = C + I + TC - BR - TU$$

$$PNB = Y + BR \therefore PNB = C + I + TC - BR - TU + BR \rightarrow PNB = C + I + TC - TU$$

c. Considerando que $Y = C + I + TC$, que $PNB = C + I + TC - TU$ e que $RDB = PNB + TU$, temos que:

$$RDB = C + I + TC - TU + TU = C + I + TC$$

Como a poupança bruta doméstica equivale à RDB subtraída dos consumos das famílias e do governo, temos que:

$$S = C + I + TC - C \rightarrow S = I + TC$$

d. Sim, o Brasil financiou o investimento mediante recurso à poupança externa entre 1995 e 1999. Considerando que a poupança externa equivale ao *deficit* em transações correntes, e sabendo que houve *deficit* em transações correntes nesse período, temos uma poupança externa positiva.

O *deficit* na balança comercial e de serviços deve-se ao artifício da âncora cambial, utilizado nos primeiros anos do Plano Real, até 1999, para controlar a inflação. O regime de bandas cambiais mantinha o real valorizado, incentivando importações e desincentivando exportações.

O *deficit* no balanço de rendas deve-se sobretudo ao pagamento de serviços da dívida e à remessa de lucros, agravados pelo câmbio

valorizado.

Considerando que as transações unilaterais não foram relevantes, temos um *deficit* em transações correntes no período, que precisou ser financiado pela poupança externa.

e. Em tal economia, o PIB pela óptica da demanda é Y = C + I. Pela óptica da alocação da renda familiar, temos que PIB = PNB = RDB, pois não há transferências unilaterais, nem RLRE. Como as famílias só consomem e poupam, Y = C + S. Portanto, Y = C + S = C + I, ∴ S = I. Se Y = C + I, e C = 0,8 Y, então I = 20% do PIB.

f. Em uma economia fechada tal que Y = C + I + G, o impacto imediato de um aumento independente do investimento equivale ao seu valor, ou seja, R$ 10 bilhões.

O multiplicador keynesiano é igual a 1 / 1 - c. Para uma propensão marginal ao consumo (c) de 0,2, o multiplicador é de 1,25. O impacto final do aumento do investimento, portanto, é de R$ 12,5 bilhões no produto total.

QUESTÃO 3

De uma perspectiva neoclássica ou marginalista do mercado de trabalho (em que famílias e firmas maximizam respectivamente a utilidade e o lucro, sujeitas a restrição orçamentária e a uma tecnologia de produção com rendimentos marginais decrescentes), explique como podem ser definidos os seguintes elementos:

a. demanda por trabalho;

b. oferta de trabalho;

c. salários reais e nível de emprego.

Em *Formação Econômica do Brasil*, Celso Furtado observa os impactos diferenciados da abolição da escravatura nas diversas regiões econômicas do Brasil. Em relação à atividade cafeeira, afirma o seguinte: A situação favorável, do ponto de vista das oportunidades de trabalho, que existia na região cafeeira, valeu aos antigos escravos liberados salários relativamente elevados. Com efeito, tudo indica que na região do café a abolição provocou efetivamente uma redistribuição da renda em favor da mão de obra. Sem embargo, essa melhora na remuneração real do trabalho parece haver tido efeitos antes negativos que positivos sobre a utilização dos fatores. [...] Dessa forma, uma das consequências diretas da abolição, nas regiões em mais rápido desenvolvimento, foi reduzir-se o grau de utilização da força de trabalho.

Celso Furtado. Formação Econômica do Brasil. 22. ed. São Paulo: Companhia Editora Nacional, 1987, p. 140. d)

Com base em seus conhecimentos sobre mercado de trabalho, explique os argumentos apontados por Furtado para a situação descrita acima.

Resposta:

Pontuação: (20/20)

a), b) e c) Tendo em vista a perspectiva neoclássica acerca do mercado de trabalho, percebe-se que este pode ser representado por um gráfico, cujo eixo "y" indica o nível de salários e cujo eixo "x" corresponde ao número de trabalhadores. A oferta de trabalho, nesse modelo, é dada por uma curva positivamente inclinada, segundo a qual maiores salários representam maior oferta de trabalho. Essa relação é convalidada pela ideia de que a oferta individual de trabalho é determinada pelo custo de oportunidade do trabalho em face do ócio.

Com salários mais altos, o efeito substituição versa que os indivíduos

optarão por maior quantidade de trabalho, caso o trabalho seja bem normal ou bem inferior. Além disso, pelo efeito renda, encontra-se que a oferta de trabalho aumentará pela mudança nas utilidades relativas de salário e de ócio, caso trabalho for bem normal ou bem inferior. Isso ocorre, mesmo que em menor magnitude, pois haverá o predomínio do efeito substituição sobre o efeito renda, por definição, em hipótese de bem inferior. Por fim, caso o trabalho for considerado bem de Giffen pelo indivíduo, haverá o predomínio do efeito renda, de modo que a compensação por mais trabalho não será capaz de suprir a perda em utilidade total que se geraria com a diminuição do nível de ócio. Ocorreria, assim, a inversão da curva da oferta de trabalho a partir de determinado nível de salários (W) em que a oferta diminuiria à medida que W aumentasse.

A demanda por trabalho é dada, por sua vez, por uma curva negativamente inclinada. Essa curva corresponde ao preço da produtividade marginal do trabalho (P.PMgL), a qual é decrescente em situações em que os demais fatores de produção forem fixos, como é a premissa do neoclassicismo em relação ao curto prazo. O nível de emprego seria dado pelo ponto em que as duas curvas se encontrassem, correspondendo ao ponto de equilíbrio do modelo. Assim, P.PMgL=W, de modo que, para baixas produtividades do trabalho, haveria baixos salários em preços constantes do produto. O nível de emprego seria encontrado, portanto, quando os salários igualassem a produtividade de um trabalhador adicional vezes o preço do produto.

Os salários reais seriam, portanto, um reflexo da produtividade marginal do trabalho, visto que o aumento no nível geral de preços implicaria tão-somente elevação dos salários nominais. Aumentos ou reduções na produtividade marginal do trabalho são, assim, as formas de alteração dos salários reais, entendidos como função da PMgL.

d) Na lavoura cafeeira paulista, após a Abolição, a redução no grau de

utilização da força de trabalho, juntamente com salários relativamente elevados, pode ser explicada pelo aumento da produtividade marginal do trabalho, a qual se pode presumir maior no trabalho livre (em que há contrapartida) do que na escravidão (na qual o trabalhador equivale a parte do capital). Como tal fenômeno se verificou nas regiões mais dinâmicas, pode-se inferir, também, que a razão entre trabalho e capital foi marcada por elevação dos investimentos técnicos, que, a cada unidade de trabalho, logram maior produtividade *coeteris paribus*. Outra explicação, não concorrente, mas complementar, é a fraqueza do efeito substituição na oferta de trabalho, com a presença de maior utilidade relativa do ócio em relação aos salários. Esse elemento explicaria, portanto, a menor elasticidade da oferta de trabalho e o reflexo de elevação salarial por parte da oferta.

QUESTÃO 4

Considere um mercado de um único bem em concorrência perfeita. As firmas produzem esse produto idêntico por meio de uma tecnologia de produção com custo marginal, $CMg(q) = 10 + 0{,}5q$, onde q representa a quantidade produzida por cada firma. Suponha ainda que a demanda de mercado por este produto seja $Qd(P) = 160 - 4P$, onde P é o preço de mercado.

a. Encontre a oferta de cada firma, ou seja a quantidade que a firma deseja produzir como função do preço de mercado.

b. Encontre o preço e quantidade de equilíbrio neste mercado, se o número de firmas for igual a 10, de modo que a oferta de mercado seja 10 vezes a oferta de cada firma tal como encontrada no item anterior.

c. Determine a quantidade e o custo marginal de cada firma associado a esta quantidade, tendo em conta que as firmas, por serem idênticas, produzirão, em equilíbrio, cada uma, a mesma quantidade da

mercadoria.

d. Caso uma firma pudesse vender uma unidade a mais do produto pelo preço de equilíbrio (item b) o seu lucro seria maior ou menor? Explique. Suponha agora que uma das firmas do exemplo acima tenha comprado as demais, tornando-se monopolista deste mercado. Considere que a mudança na estrutura de mercado não afetou a demanda.

e. Encontre a receita total da firma monopolista como função da quantidade produzida.

f. Determine o preço cobrado pelo monopolista e a quantidade negociada no mercado, considerando que a receita marginal é dada por $RMg(Q) = 40 - 0{,}5Q$.

g. O preço cobrado pelo monopolista é maior ou menor que o custo marginal pago pelo monopolista na quantidade de equilíbrio? Explique.

h. Caso o monopolista pudesse vender uma unidade a mais do produto pelo preço de equilíbrio (item f) o seu lucro seria maior ou menor? Explique.

Com os resultados dos exercícios acima, responda aos dois itens abaixo.

i. Os professores Lee Ohanian, da Universidade da Califórnia, Los Angeles, e Edward Cole, da Universidade da Pensilvânia, argumentam que o aumento da concentração de mercado que seguiu a crise de 1929 foi um dos principais responsáveis pela duração da Grande Depressão. As quantidades de concorrência (item b) e monopólio (item f) encontradas no item anterior são favoráveis ao argumento dos professores? Explique.

j. O Prof. Phillipe Aghion, da Universidade de Harvard, afirma que empresas monopolistas podem investir em pesquisa porque cobram um preço maior do que o custo marginal, de forma que esta diferença pode ser utilizada para financiar atividades que não entram diretamente na produção (não são fatores). O mesmo não ocorreria com firmas em concorrência perfeita. Os preços e custos marginais encontrados nos exemplos acima refutam a proposta do professor? Explique.

Resposta

Pontuação (20/20)

a. A oferta da firma é dada por sua curva de custo marginal, ou seja, P = 10 + 0.5*q(P), 0.5*q(P) = P – 10, q(P) = 2P – 20.

b. A oferta do mercado será QO(P) = 10*(2P – 20), QO(P) = 20P – 200. O preço de equilíbrio é o que iguala oferta e demanda, QD(P) = QO(P), 160 – 4P = 20P – 200, 24P = 360, P = 15. A quantidade de equilíbrio é encontrada ao se substituir o preço de equilíbrio em uma das equações (oferta ou demanda), Q = 20*15 – 200, Q = 100.

c. Se cada firma produz a mesma quantidade no equilíbrio, cada uma produzirá 100/10 = 10. O custo marginal (CMg) de cada firma é igual ao preço de equilíbrio, ou seja, 15. Isso é demonstrado ao se substituir a quantidade produzida por cada firma na fórmula CMg(10) = 10 + 0.5*10, CMg(10) = 15. 75

d. Caso a firma venda uma unidade a mais, o CMg excederá a receita marginal (Rmg) e, portanto, o preço. Com efeito, CMg(11) = 10 + 0.5*11, CMg(11) = 15.5. Se o custo de produzir uma unidade a mais excede o preço de mercado, haverá lucro menor para a firma, pois o lucro atual seria L = LANTERIOR + P – CMg = LANTERIOR – 0.5.

e. Seja a receita total (RT) igual ao preço vezes a quantidade (P*Q). Sendo o preço Q = 160 – 4P, 4P = 160 – Q, P = 40 – 0.25Q. Tem-se que RT(Q) = (40 – 0.25Q)*Q, RT(Q) = 40Q – 0.25Q2 .

f. A quantidade negociada no mercado é encontrada ao se igualar CMg = RMg, ou seja, 10 + 0.5Q = 40 – 0.5Q, Q = 30. O preço cobrado pelo monopolista é encontrado ao se substituir a quantidade negociada na fórmula da demanda, 30 = 160 – 4P, P = 32.5.

g. O custo marginal na quantidade de equilíbrio do monopólio será CMg = 10 + 0.5*30, CMg = 25. O preço cobrado é, pois, maior que o CMg (32.5 > 25). Isso se explica pelo fato de que o monopolista tem poder de mercado e depara-se com uma demanda negativamente inclinada. A maximização do lucro monopolista permite lucro no curto prazo, ou seja, a venda por preço superior ao CMg.

h. Ao vender uma unidade a mais ao preço de equilíbrio, o lucro passaria a ser L = LANTERIOR + 32.5 – CMg = LANTERIOR + 32.5 – 25.5 = LANTERIOR + 7, ou seja, maior que antes. Ele não o faz por se deparar com demanda negativamente inclinada, ou seja, situação na qual a venda de um produto a mais diminui o preço de todos os outros produtos, o que reduz seu lucro. Vender uma unidade a mais ao preço de equilíbrio anterior não é, pois, possível ao monopolista.

i. A quantidade de equilíbrio em concorrência perfeita (100) é maior que a quantidade em monopólio (30), o que diminui o tamanho do mercado, o consumo e, portanto, o produto da economia. O peso morto (perda de eficiência alocativa) do monopólio, gerado pela capacidade ociosa e pelo *markup* do monopólio, obsta o crescimento potencial do produto. Com menos produção, a Grande Depressão se alongou mais que se o mercado não houvesse se concentrado na ocasião.

j. Em concorrência perfeita, o lucro econômico no longo prazo é zero (receita total = custo total). No monopólio, há lucro mesmo no longo prazo, pois o preço supera o CMg e o custo médio, o que concede oportunidade de pesquisa ao monopolista, que poderá auferir lucro ainda maior.

QUESTÕES 2008

QUESTÃO 1

André Lara Resende observa que o Programa de Ação Econômica do Governo (Paeg) – implementado entre 1964 e 1968 – vai "além da ortodoxia simplista" (ABREU, Marcelo P. A. (Org.) Ordem do Progresso: Cem Anos de Política Econômica Republicana 1889-1989. Rio de Janeiro: Campus, 1992, p. 225). Comente as principais características das políticas antiinflacionárias associadas ao Paeg que permitem ao autor fazer essa consideração. Saliente os aspectos ortodoxos e heterodoxos dessas políticas.

Resposta

Pontuação: (30/30)

Os anos que antecederam o regime militar foram de crise econômica e desarranjo produtivo. A inflação crescia, o produto estagnava, os trabalhadores reivindicavam maiores salários para conter as defasagens. A política econômica austera de Jânio Quadros, cujas diretrizes provinham do FMI [Fundo Monetário Internacional], dera lugar a uma política mais frouxa no governo João Goulart. No fim de seu governo, o Plano Trienal de Celso Furtado ainda tentou atacar os problemas, mas a instabilidade política e a crise do populismo levaram ao fracasso do projeto e à queda do governo.

No governo Castello Branco, Octavio Bulhões e Roberto Campos foram chamados para sanar a crise. O Plano de Ação Econômica do Governo (Paeg) trazia medidas para controlar a inflação, considerada então o principal alvo do programa e diagnosticada como sendo inflação de demanda. Dessa forma, as políticas deveriam ser anti-inflacionárias, de cunho ortodoxo. Todavia, os dois economistas também empreenderam um saneamento do Estado e uma reforma de diversos setores, de modo que tais medidas justificam a análise de Lara Resende de que o Paeg "vai além da ortodoxia

simplista".

As principais medidas anti-inflacionárias objetivaram o controle da demanda agregada, dessa forma focando nos gastos públicos e no consumo das famílias. Tentou-se diminuir a Necessidade de Financiamento do Setor Público, bem como alcançar *superavit* primários, por meio de cortes em gastos públicos desnecessários. Do lado das famílias, eliminou-se a facilidade de crédito, que impulsionava o consumo, e aumentou-se a rigidez das políticas salariais, consideradas pelo regime militar muito frouxas. Lara Resende, em *Ordem do Progresso*, acrescenta que tais políticas tinham um efeito recessivo, necessário ao ajuste das contas públicas. Por esse motivo, os governos anteriores não haviam elegido tal caminho, e o regime militar, com maior controle da população e alheio a manifestações sociais, pôde empreendê-lo.

O Paeg, todavia, ia além da ortodoxia simplista, e certas medidas adotadas possuíam fundo heterodoxo. Elas podem ser percebidas nas reformas dos setores tributário, financeiro e externo. No setor tributário, houve um maior controle da arrecadação pela União, estabelecendo impostos sobre valor agregado em vez de impostos em cascata e determinando impostos municipais e estaduais, como o ICM [Imposto sobre Circulação de Mercadorias]. Entre as medidas heterodoxas estão a criação de poupanças compulsórias, como o FGTS [Fundo de Garantia do Tempo de Serviço] e o PIS [Programa de Integração Social], que limitavam a demanda e direcionavam divisas a outros setores, e a criação do Sistema Nacional de Habitação.

Quanto ao setor financeiro, o governo queria reformá-lo para oferecer aos agentes privados outra forma de financiamento além dos empréstimos. Outra medida importante de cunho heterodoxo foi a criação das ORTNs [Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional]. Esses títulos públicos seriam fundamentais para o governo, pois criavam uma forma de financiamento

que não aumentava a dívida externa e que não recorria à emissão de moeda, não sendo inflacionário no curto prazo. Ademais, sua criação introduzia a indexação na economia brasileira. As ORTNs eram, então, instrumentos para financiar a dívida pública, mas foram responsáveis pelo rápido aumento da dívida pública interna nos anos posteriores.

Por fim, o setor externo foi saneado para evitar os constantes *deficit* nas transações correntes. Aumentaram-se as taxas de importação e o controle sobre o câmbio.

O Paeg foi de extrema importância para a economia brasileira. Ele empreendeu as reformas e os ajustes que o país necessitava e lançou as bases para a grande fase de crescimento que se seguiria e que ficaria conhecida como "milagre brasileiro", de 1968 a 1973.

QUESTÃO 2

Recorde seus estudos sobre política monetária e macroeconomia para responder aos itens a seguir.

a. Quais são os principais instrumentos que os bancos centrais utilizam para controlar a oferta de moeda? Explique, de modo sumário, como cada um deles atua sobre a oferta de moeda.

b. Comente o impacto da política monetária sobre o nível de atividade da economia.

Resposta

Pontuação: (30/30)

a. Os bancos centrais utilizam os seguintes instrumentos para controlar a oferta de moeda: operações de mercado aberto, exigência de reservas bancárias, taxas de redesconto e empréstimos de liquidez.

Por meio das operações de mercado aberto, os bancos centrais controlam a oferta de moeda comprando ou vendendo títulos. Quando se pretende contrair a oferta de moeda, os bancos centrais vendem títulos, retirando, mediante essa operação, certa quantidade de moeda de circulação. Se o objetivo é ampliar a oferta, os bancos centrais compram títulos das mãos do público, emitindo moeda para tanto.

Ao exigir reservas bancárias, os bancos centrais afetam a oferta de moeda por meio do multiplicador bancário, o qual determina a criação de moeda pelos bancos. Como o multiplicador será maior quanto menor for a exigência de reservas, quando os bancos centrais a reduzem, aumenta a oferta de moeda. Já quando os bancos centrais aumentam a exigência de reservas, os bancos têm reduzida sua disponibilidade para efetuar empréstimos, contraindo-se a oferta de moeda.

Taxas de redesconto são as taxas de juros às quais os bancos centrais emprestam aos bancos. Quanto maior for essa taxa, menor será a demanda dos bancos por fundos dos bancos centrais e, consequentemente, menor será a oferta de moeda. Por outro lado, ao reduzir-se a taxa de redesconto, aumenta a demanda dos bancos por fundos dos bancos centrais, aumentando também, *ceteris paribus*, a oferta de fundos emprestáveis ao público e a oferta de moeda.

Empréstimos de liquidez são instrumentos de que os bancos centrais podem valer-se em situações de iliquidez na economia. Realizam-se empréstimos emergenciais aos bancos a fim de se evitar que a falta de liquidez produza efeitos recessivos na economia. Por meio desses empréstimos, portanto, aumenta-se a oferta de moeda.

b. No curto prazo, com a economia apresentando capacidade ociosa, a política monetária pode afetar o nível de atividade da economia por

> meio de seu impacto na demanda agregada. Uma política monetária expansionista estimula a demanda agregada: com a expansão da oferta de moeda, caem os juros, no curto prazo, e aumentam os investimentos e o consumo das famílias. O aumento da demanda agregada tem como consequência maior nível de atividade econômica. No caso de uma política monetária contracionista, o efeito é o oposto. Reduzindo-se a oferta de moeda, os juros sobem, no curto prazo, contraindo a demanda agregada e reduzindo o nível de atividade da economia.

No caso de uma economia aberta, com livre movimento de capitais, o impacto da política monetária no nível de atividade depende do regime cambial. Em regime de câmbio fixo, a política monetária não afeta o nível de atividade, restringindo-se seus impactos à quantidade de reservas detidas pelo país. Já em regime de câmbio flutuante, a política monetária é eficaz para determinar o nível de atividade da economia. Em caso de política expansionista, por exemplo, a redução da taxa de juros, além de estimular os investimentos e o consumo privado, acarreta saída de capitais e depreciação da moeda. Os produtos nacionais, assim, tornam-se relativamente mais baratos no mercado internacional, estimulando as exportações e aumentando ainda mais o nível de atividade econômica.

QUESTÃO 3

São apresentados abaixo alguns dos dados relativos às Contas Nacionais e ao Balanço de Pagamentos do país Novidade, onde não há governo, no ano 2015:

- Produto Interno Bruto = 1.000
- Produção (Valor Bruto da Produção) = 1.200
- Investimento Bruto Doméstico = 200
- Saldo de Transações Correntes = 135
- Saldo da Balança Comercial = 220

- Saldo de Serviços = -94 - Rendas recebidas do Exterior = 65
- Rendas enviadas ao Exterior = 340
- Saldo da Conta Capital e Financeira = 173
- Erros e Omissões = -2

Calcule:

a. a renda líquida enviada ao Exterior

b. a Renda Nacional Bruta

c. o saldo da conta de Transferências Unilaterais

d. a Renda Disponível Bruta

e. o resultado do Balanço de Pagamentos

f. a variação das reservas (ou dos haveres) internacionais

g. o saldo da Conta de Capital das Contas Econômicas Integradas

h. o saldo da Conta de Operações Correntes com o Resto do Mundo

i. o valor da produção destinada ao consumo intermediário

j. as despesas de Consumo Final

a. A Renda Líquida Enviada ao Exterior (RLEE) corresponde à diferença entre as rendas enviadas ao exterior e as deste recebidas. Logo, RLEE = 340 - 65. A Renda Líquida Enviada ao Exterior é 275.

b. A Renda Nacional Bruta (RNB) equivale ao Produto Interno Bruto menos a Renda Líquida Enviada ao Exterior (RNB = 1000 - 275), sendo, portanto, 725.

c. A conta de Transferências Unilaterais (TU) compõe o resultado de

Transações Correntes (TC), juntamente com a Balança Comercial (BC), a Balança de Serviços (BS) e a Renda Líquida Enviada ao Exterior. Esquematicamente, tem-se que TC = BC + BS - RLEE + TU. Substituindo os valores: 135 = 220 + (-94) - 275 + TU. Após os cálculos, conclui-se que o valor das transferências unilaterais é 284.

d. A Renda Disponível Bruta (RND) equivale à soma da renda nacional bruta e das Transferências Unilaterais recebidas, ou seja, RND = RNB + TUr. Substituindo os valores: RND = 725 + 284. Portanto, a renda nacional disponível é 1009.

e. O resultado do Balanço de Pagamentos (BP) é a soma do saldo de Transações Correntes, do saldo da Conta Capital e Financeira (CC) e dos Erros e Omissões (EO). Os Erros e Omissões são introduzidos porque os demais elementos do Balanço de Pagamentos são estimados, dando margem a uma eventual diferença entre as variações das reservas e o saldo do Balanço. Portanto, BP = TC + CC + EO, ou seja, BP = 135 + 173 + (-2). O Balanço de Pagamentos é superavitário em 306.

f. A variação das reservas internacionais é igual ao valor do saldo do Balanço de Pagamentos, com sinal oposto. Houve uma variação de -306, que deve ser interpretada como acúmulo de reservas internacionais no mesmo valor.

g. (Sem resposta pelo candidato).

h. O saldo da Conta de Operações Correntes com o Resto do Mundo equivale ao saldo em transações correntes, ou 135.

i. A produção destinada ao consumo intermediário é igual a 200, que é a diferença entre o valor bruto da produção e o Produto Interno Bruto (soma de todos os bens e serviços finais).

j. PIB = C + I + (X-M) (X-M) = Balança comercial + Balança de serviços C = PIB - I - (X-M) (X-M) = 220 - 94 C = 1000 - 200 - 126 (X-M) = 126 C = 674 As despesas de consumo final equivalem a 674.

QUESTÃO 4

Recorde seus estudos sobre noções de Microeconomia. Considere uma economia – inicialmente sem relações comerciais com o resto do mundo – com um mercado de um certo bem, cuja curva de demanda é dada pela seguinte relação entre preços (P) e quantidades (Q): P = 390 - 3 Q.

Considere que o mercado opera em concorrência perfeita para responder aos itens de (a) a (d).

a. Qual seria o equilíbrio de mercado (P e Q em equilíbrio), caso a curva de oferta do referido bem no mercado fosse descrita por P = 30 + 3Q?

b. Em equilíbrio, qual é receita total, paga pelos compradores e recebida pelos vendedores?

c. Qual é o lucro dos vendedores em equilíbrio no longo prazo? Justifique sua resposta.

d. Explique como se determina em equilíbrio o custo marginal dos vendedores e determine o seu valor. Para responder aos itens de (e) a (h), considere que o mercado deixa de operar em concorrência perfeita e passe a operar sujeito ao monopólio de uma empresa, e que a demanda do mercado mantenha-se como anteriormente descrita. Note que a curva de oferta acima indicada equivale, para o monopolista, ao seu custo marginal (CMg), em função de quantidades produzidas, ou seja: CMg = 390 - 3Q. Considere, ainda, que, no novo equilíbrio, em monopólio, sejam comercializadas 40 unidades.

e. Qual é o preço de comercialização do bem?

f. Qual é a receita marginal do monopolista?

g. Comente como o monopólio introduz, no caso específico, ineficiência no mercado, com implicações adversas para certos agentes.

h. Defina e calcule o peso morto resultante do monopólio. Para responder aos itens (i) e (j), considere que o preço internacional do bem é R$ 180,00 e que a economia, pequena, se torne aberta, sendo permitido o livre comércio de bens com o resto do mundo. Suponha que as condições da oferta doméstica no mercado se mantenham como anteriormente apresentadas.

i. Quantas unidades são importadas, e quantas são produzidas domesticamente?

j. Quantas unidades são importadas, caso se passe a aplicar imposto de importação que adicione ao preço internacional 1/6 do seu valor?

Resposta

Pontuação: (20/20)

a. Equilíbrio de mercado: oferta = demanda, ou seja, $30 + 3Q = 390 - 3Q \Rightarrow Q=60$. Substituindo $Q = 60$ na equação da demanda ($P = 390 - 3Q$) teremos $P = 210$.

b. Receita total = P x Q, ou seja, $R = 210 \times 60 \Rightarrow R = 12600$.

c. Em mercados de concorrência perfeita, as firmas são tomadoras de preço, não conseguindo influenciar a curva de demanda do mercado. Esta é horizontal e igual à receita marginal que a empresa aufere por cada unidade vendida, sendo também igual ao preço de equilíbrio ($Rmg = P$). Como a empresa produz até o momento em que seus

custos marginais são iguais à receita marginal, teremos que Cmg = Rmg = P. Ora, se Cmg = P, e, no longo prazo, com a livre entrada e saída de firmas do mercado, o custo marginal iguala-se ao custo total médio (CTM), temos que o lucro econômico dos vendedores é igual a zero.

d. De acordo com o mecanismo exposto acima, podemos concluir que Cmg = P = 210.

e. Demanda de mercado = 390 - 3Q. Receita total = P x Q, ou seja: R = (390 - 3Q) x Q => R = 390Q - $3Q^2$. A receita marginal do monopolista é dada pela derivada de R em relação a Q (dR/dQ), ou seja: Rmg = 390 – 6Q. A maximização de lucros ocorre no ponto em que Rmg = Cmg, ou seja: 390 – 6Q = 30 + 3Q => Q = 40 e P (substituindo Q na curva de demanda do mercado) = 270.

f. Rmg = 390 - 6Q => Rmg = 390 - 6 x (40) = 150.

g. Ao cobrar um preço maior que o de equilíbrio (270 > 210), o monopolista reduz o excedente do consumidor, pois diversos consumidores saem do mercado, realizam menos transações e, assim, têm acesso a menos bens. A quantidade por ele disponibilizada (40) também é menor que a de equilíbrio (60), reduzindo a quantidade de bens disponíveis no mercado.

h. O peso morto é a perda no bem-estar total (excedente do produtor + excedente do consumidor) decorrente da situação de monopólio. No caso em questão, é dado pela área do triângulo no gráfico a seguir, calculada da seguinte forma: [(270-150) x (Q1 - Q2)]/2 = 1200 (note que o valor 150 é obtido substituindo-se Q2 = 40 em 30 + 3Q). 30 + 5Q 390 – 270 – 210 - 150 - 390 - 3Q 30 - 390 - 6q 40 = Q2 Q1 = 60.

i. Quantidade produzida internamente: 180 = 30 + 3Q => Qa = 50. Quantidade demandada: Qb = 180 = 390 - 3Q => Qb = 70.

Quantidade importada = Qb - Qa = 70 - 50 = 20. P 30 + 3Q 390 – 210 - Preço sem livre-comércio 180 - Preço com livre comércio importação 390 - 3Q Qa 60 Qb Q

j. 180/6 = 30 => 180 + 30 = 210. A adição de um imposto de 1/6 sobre o preço internacional conduz os preços e quantidades novamente à condição de equilíbrio. Logo, a oferta dos produtores nacionais será suficiente para suprir a demanda, e a quantidade importada será igual a zero.

Questões 2007

QUESTÃO 1

Recorde seus estudos sobre evolução da análise econômica, noções de Economia Internacional e formação da economia brasileira. Contraste as implicações da teoria clássica do comércio e da teoria do desenvolvimento – esta associada à Comissão Econômica para a América Latina (Cepal) – quanto à inserção de países em desenvolvimento na estrutura do comércio internacional

Resposta

Pontuação (20/20)

Formulada em reação ao pensamento mercantilista, a teoria clássica do comércio, em todas as suas vertentes, defende as vantagens do livre comércio. Para Adam Smith, um dos pioneiros dessa escola, a abertura de uma economia a trocas internacionais seria benéfica, na medida em que a ampliação de mercados possibilitaria o aprofundamento da divisão do trabalho, estando nesse pensador já implícita a ideia de retornos crescentes de escala. O comércio, segundo Smith, deveria ocorrer com base na importação de produtos nos quais não se têm vantagens absolutas e na

exportação de produtos nos quais se têm. Assim, a autarquia ocorreria no caso de um país possuir vantagens absolutas em todos os bens.

A teoria clássica do comércio, todavia, atingiu a maturidade com a obra de David Ricardo. Segundo o economista, mesmo que um país tivesse vantagens absolutas na produção de todos os bens, o livre comércio poderia ser vantajoso, pois deveriam ser considerados os custos relativos, ou seja, o custo de oportunidade de deixar de produzir um bem para produzir outro. Ganha relevo, dessa forma, o conceito de vantagem comparativa, que os países devem explorar, para obter ganhos de comércio. Ao especializar-se na produção dos bens nos quais possui vantagens comparativas, portanto, uma economia poderia trocá-los no mercado mundial, de forma a obter mais produtos nos quais não possui essa vantagem do que poderiam produzir internamente. As diferenças de estruturas de custo internas são explicadas por meio da existência de distintos níveis de desenvolvimento tecnológico. O comércio é considerado benéfico sempre que dois países não possuem estruturas de custo iguais.

O modelo desenvolvido por Ricardo foi refinado por Heckscher e Ohlin, em cuja teoria as diferenças tecnológicas são substituídas pela dotação de fatores. Segundo esses economistas, um país deveria especializar-se na produção de bens cujo fator mais importante encontra-se de modo abundante no mercado interno.

De acordo com a teoria clássica, com efeito, seja qual for sua vertente, os países em desenvolvimento deveriam inserir-se no comércio internacional como importadores de bens manufaturados e exportadores de produtos primários: conforme Smith, porque detêm vantagens absolutas na produção desses bens de baixo valor agregado (mão de obra barata, terras abundantes, etc.); conforme Ricardo, porque detêm vantagens comparativas (baixo custo de oportunidade para produzir esses bens em comparação com os países industrializados); e, conforme Heckscher e Ohlin, porque são

vantajosamente dotados dos fatores necessários para a produção desses bens primários.

A teoria do desenvolvimento, contudo, tende a rejeitar esses argumentos, defendendo outro tipo de inserção internacional para os países periféricos. Segundo o pensamento de Raúl Prebisch, economista mais destacado da escola cepalina, o comércio internacional não seria sempre vantajoso para todos os países. De acordo com o autor, os países periféricos repassariam seus ganhos de produtividade para os países centrais em decorrência da deterioração dos termos de troca (DTT).

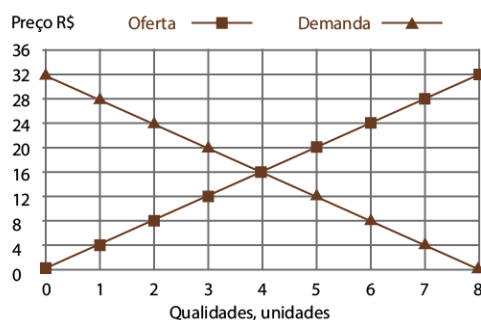
Esse fenômeno possui, ao menos, duas explicações importantes. Em primeiro lugar, a DTT ocorreria porque os produtos primários são relativamente inelásticos à renda da demanda. Assim, na medida em que a renda mundial encontra-se em constante expansão, os bens primários tenderiam a perder valor relativo frente aos industrializados, que não possuem essa inelasticidade. Em segundo lugar, a deterioração seria produzida pela maneira como se estruturaram os mercados de trabalho nas diferentes economias. Nos países centrais, a existência de fortes sindicatos faria que os aumentos de produtividade se traduzissem em aumento de salários. Nos periféricos, ao contrário, a existência de amplo setor de subsistência faria que o aumento da produtividade não pressionasse a remuneração da mão de obra, mas que comprimisse os preços dos produtos. Conclui-se, assim, que o comércio internacional se daria por meio de trocas desiguais, não favoráveis aos países em desenvolvimento.

Com base nesse prognóstico, os economistas cepalinos defendem um modelo de inserção internacional bastante distinto dos economistas clássicos. De acordo com a teoria do desenvolvimento, deveriam as economias periféricas manter certo nível de protecionismo, para que pudessem dinamizar o mercado interno, a fim de produzir bens de maior valor agregado. A própria adoção de um modelo de desenvolvimento

endógeno, ao diminuir a produção para exportação e, portanto, reduzir a oferta externa de bens primários, deveria, ademais, contribuir para atenuar os efeitos negativos da deterioração dos termos de troca.

As diferentes maneiras como enfocam as trocas internacionais, com efeito, levam a teoria clássica e a teoria do desenvolvimento a fazer recomendações bastante distintas acerca da abertura ou do fechamento das economias em desenvolvimento.

QUESTÃO 2

Recorde seus estudos sobre noções de Microeconomia e Economia Internacional. Um bem é comercializado internacionalmente ao preço de R$ 8,00. Comparado com o resto da economia mundial, o país denominado ficticiamente República Fechada é relativamente muito pequeno. Dispõe de barreiras que impedem o comércio exterior. Nele se comercializa o bemconforme as curvas de oferta e demanda abaixo.

a. Quais são o preço e a quantidade de equilíbrio e a receita total da venda do bem em equilíbrio na República Fechada? (2 pontos)

b. Suponha que se tivesse registrado progresso tecnológico na produção do bem, levando a um novo preço de equilíbrio de R$ 12,00. Indique a quantidade nesse novo equilíbrio e calcule, pelo método do ponto médio, a elasticidade-preço da demanda entre o novo ponto de equilíbrio e o original. (4 pontos)

Para responder aos itens de **c** a **g**, desconsidere a hipótese de progresso tecnológico e reconsidere o equilíbrio original. Suponha que o governo da República Fechada esteja cogitando duas opções de medida econômica.

c. A opção 1 consiste em cobrar imposto diretamente dos compradores, no valor de R$ 8,00 por unidade. Qual seria a quantidade de equilíbrio nesse caso? (3 pontos)

d. Ainda na opção 1, quanto pagariam, incluindo o imposto, os compradores por unidade do bem? Quanto receberiam os vendedores por unidade do bem? (2 pontos)

e. A opção 2 implica permitir a importação do bem, mas sujeito a uma taxa de importação de R$ 4,00 por unidade. Quais seriam o preço e a quantidade de equilíbrio? (3 pontos)

f. Ainda na opção 2, quantos bens demandados na República Fechada seriam produzidos dentro e fora do país, em equilíbrio? (3 pontos)

g. Quanto o governo arrecadaria em impostos oriundos da comercialização do bem, em equilíbrio, em cada uma das opções 1 e 2? (3 pontos)

Resposta

Pontuação (20/20)

a. No ponto de equilíbrio de mercado desse determinado bem na República Fechada, o preço de equilíbrio é de R$ 16,00 e a quantidade de equilíbrio é de 4 unidades. A receita total da venda de tal bem no ponto de equilíbrio calcula-se multiplicando-se a quantidade vendida pelo preço do produto, obtendo-se, assim, a quantia de R$ 64,00.

b. A tecnologia – junto com o capital físico, o capital humano e os

recursos naturais – é um dos fatores a determinar a produtividade de uma economia. Progresso tecnológico aumenta a produtividade, deslocando-se assim a curva de oferta para a direita.

Neste caso, com o deslocamento da curva de oferta para a direita e a obtenção de um novo preço de equilíbrio de R$ 12,00, a nova quantidade de equilíbrio passa a ser de 5 unidades (não há deslocamento da curva de demanda).

Calculando-se a elasticidade-preço da demanda do produto pelo método do ponto médio, temos um índice, em módulo, de |0,77|, o que significa uma baixa elasticidade.

c. A imposição de imposto sobre os consumidores desloca a curva de demanda para a esquerda, mantendo-se a curva de oferta na mesma posição. Sendo o imposto de R$ 8,00 por unidade, a nova quantidade de equilíbrio cai para 3 unidades do produto.

d. Com o deslocamento da curva de demanda causada pela tributação, os compradores passariam a pagar R$ 20,00 por unidade do produto (já incluídos os R$ 8,00 de impostos), enquanto os vendedores receberiam apenas R$ 12,00 por unidade vendida.

e. Considerando-se que a economia da República Fechada seja relativamente pequena em relação à economia mundial, sua abertura ao mercado não implicaria mudanças no preço internacional do bem. Permitindo-se sua importação, com taxa de R$ 4,00 por unidade importada, o novo preço de equilíbrio seria de R$ 12,00 (preço praticado internacionalmente somado à taxa de importação), e a quantidade de equilíbrio seria de 5 unidades comercializadas.

f. Ao preço de R$ 12,00, os ofertantes nacionais, segundo a curva de oferta, disponibilizariam 3 unidades do produto. Assim, 3 unidades

seriam produzidas internamente e 2 delas seriam importadas. Registre-se que os vendedores têm interesse em vender produtos confeccionados internamente para evitar a tributação, razão pela qual optam por vender 3 unidades produzidas internamente ao invés de simplesmente importar as 5 unidades a serem comercializadas.

g. Nos termos da opção 1, sendo 3 as unidades negociadas, e o imposto de R$ 8,00 por unidade, o governo arrecadaria R$ 24,00. Nos termos da opção 2, sendo de R$ 4,00 a taxa de importação por unidade do produto e 2 as unidades comercializadas de origem estrangeira, a arrecadação do governo seria de R$ 8,00.

QUESTÃO 3

Recorde seus estudos sobre moeda e sistema bancário e sobre Formação da Economia Brasileira.

a. Defina moeda e aponte suas funções. (5 pontos)

b. Discuta o enfraquecimento das funções da moeda no Brasil nos anos 1980. (5 pontos)

c. Explique o processo de criação de moeda, defina o multiplicador monetário e discuta o papel da Autoridade Monetária nesse processo. (10 pontos)

Resposta

Pontuação (19/20)

a. Moeda pode ser definida como qualquer tipo de objeto que cumpra três funções básicas em uma economia: ser reserva de valor, unidade de conta e meio de troca. Para evitar que as trocas comerciais numa economia só ocorram quando houver a dupla coincidência, isto é, o

produto que o vendedor oferece ser trocado exatamente pelo produto que o comprador ofertar, a moeda funciona como meio de troca, permitindo a separação do ato da compra do ato de venda no tempo. Para servir de base de preços de uma economia, dando um valor nominal homogêneo para os mais diversos produtos e facilitando cálculos fracionários, a moeda funciona como unidade de conta. Por possuir valor em si como meio de troca, podendo ser retida pelo agente econômico para necessidades futuras de consumo, a moeda também funciona como reserva de valor.

b. Na década de 1980, o brasileiro teve de conviver com taxas de inflação cada vez mais altas, que corroíam o valor nominal da moeda e desorganizavam o cálculo dos preços relativos. Assim, para evitar perder o poder aquisitivo da moeda que tinham em mãos, os brasileiros começaram a buscar ativos financeiros ou moedas estrangeiras para fins de poupança, perdendo a moeda a sua função de reserva de valor. Como estava submetida a alterações constantes em seu valor por causa dos planos econômicos e dos constantes reajustes, a moeda nacional foi perdendo sua função de unidade de conta, com alguns contratos, como os de aluguel, sendo indexados em moeda estrangeira. Embora os constantes reajustes de preços tenham também causado muitas dificuldades àqueles que usavam a moeda em sua função de meio de troca, esta função não foi radicalmente enfraquecida, como nos países em que se observou o fenômeno da hiperinflação.

c. Os depósitos à vista feitos nos bancos comerciais, junto com a moeda emitida pelo governo, fazem parte do nível mais líquido de moeda de uma economia, M1. Como, com exceção de uma crise de confiança no sistema bancário, a maioria dos correntistas não tentará retirar todo o dinheiro de seus depósitos ao mesmo tempo, o banco poderá conceder empréstimos sem precisar retirar dos depósitos à

vista, contabilmente, o valor desses empréstimos, os quais podem ser concedidos tanto para clientes quanto para outros bancos. Os bancos que receberem um empréstimo, após terem retido a parte compulsória estabelecida pela autoridade monetária central, poderão igualmente conceder empréstimos para outros bancos e clientes. Assim, o multiplicador monetário opera por meio da capacidade dos bancos de conceder empréstimos sem que seja necessário possuir em seu cofre a base "real" desses empréstimos.

O Banco Central, autoridade responsável pela política monetária do país, utiliza três instrumentos para controlar a quantidade de moeda na economia: a taxa de redesconto, os depósitos compulsórios e as operações de mercado aberto. Ao aumentar os depósitos compulsórios exigidos dos bancos, estes terão que reduzir seus empréstimos, contraindo, pelo efeito multiplicador monetário, a oferta de moeda do país. A taxa de redesconto é a taxa cobrada pelo BC dos bancos que o procuram em busca de empréstimos. Se o BC aumenta a taxa de redesconto, aumentam os custos dos bancos para contrair empréstimos, tendo eles que comprometer uma parte maior dos seus depósitos para pagá-los. Com menor quantidade de depósitos, a quantidade de empréstimos diminui, e, pelo efeito do multiplicador monetário, também a criação de moeda na economia. Por meio das operações de mercado aberto, o BC controla a oferta na economia, comprando e vendendo títulos no mercado financeiro. Ao vender títulos, o BC diminui a oferta de moeda, já que a moeda que é usada para pagar os títulos será retirada das mãos dos agentes econômicos. Ao comprá-los, o BC expande a quantidade de moeda na economia, usando suas reservas para pagar os títulos que estavam nas mãos dos agentes.

QUESTÃO 4

Recorde seus estudos sobre atividade econômica e contas nacionais, noções de Economia Internacional e Formação da Economia Brasileira.

Considere a seguinte nomenclatura para agregados das contas nacionais:

Y = PIB;

C = consumo das famílias;

G = gastos do governo;

I = investimento bruto total;

X = exportações de bens e serviços; e

M = importações de bens e serviços.

Considere ainda a seguinte nomenclatura para dois componentes do Balanço de Pagamentos:

TC = transações correntes; e

BC = balança comercial de bens.

Período	Crescimento real, %	C/Y	G/Y	I/Y	X/Y	M/Y	(X-M)/Y	BC/Y TC/Y %
		%	%	%	%	%	%	
1967-73	10,7	69,6	10,9	20,3	6,7	7,6	-0,9	
1974-79	6,9	69,2	9,7	23,5	7,2	9,7	-2,5	-0,2 -2,0
1980-84	1,4	67,8	9,6	21,4	10,8	9,8	1,0	-1,5 -4,6
1985-89	2,0	60,9	12,4	22,8	10,6	6,4	4,2	

Fontes: IBGE (Sistema de Contas Nacionais – Anual) e BCB-DEPEC

Recorde que no Brasil não mais se incluem serviços de fatores (remuneração aos fatores de produção) na conta de serviços, mas, sim, na conta de renda das transações correntes.

a. Defina o PIB (Y) pela ótica do dispêndio. (2 pontos)

b. Na tabela, os saldos dados por BC/Y têm sinal negativo nos dois primeiros períodos e positivo nos dois últimos. Comente as causas de tal inversão. (6 pontos)

c. Comente as relações entre os dados apresentados para TC/Y e BC/Y na tabela. Indique, em seus comentários, outros componentes do Balanço de Pagamentos e outras variáveis que contribuiriam para a melhor compreensão dessas relações. (6 pontos)

d. Comente as implicações das evoluções de TC/Y e BC/Y em relação aos outros componentes do PIB e ao crescimento da economia brasileira entre 1967 e 1989. (6 pontos)

Resposta

Pontuação (20/20)

a. O PIB (Y) pode ser definido pela ótica do dispêndio de acordo com a equação seguinte: $Y = C + G + I + Nx$, em que C se refere ao consumo das famílias, G aos gastos do governo, I aos investimentos das empresas e Nx às exportações líquidas do país. Por essa visão, analisa-se como cada agente econômico despende sua renda. Os gastos totais da economia devem corresponder ao PIB, produto total dessa mesma economia. Dada sua facilidade de cálculo, essa é a metodologia mais utilizada.

b. A inversão nos saldos comerciais reflete momentos econômicos distintos no Brasil. Na década de 1970, o país vivia o "Milagre Econômico" e mesmo após o primeiro choque do petróleo continuou a crescer a elevadas taxas. O Brasil presenciava a instituição do modelo de industrialização por substituição de importações, havendo grande

necessidade de importar máquinas e equipamentos industriais. Logo, as importações eram expressivas. Elas aumentaram ainda mais com o choque do petróleo, uma vez que a economia nacional era altamente dependente de mercados externos para a obtenção desse recurso natural. Já com relação às exportações, o Brasil buscava ampliar mercado e alterar a pauta de exportação, o que de fato ocorreu, embora não de maneira significativa, pois os produtos importados possuíam ainda maior valor agregado. Portanto, nesse período, verifica-se *deficit* na balança comercial.

Tal quadro era possível devido aos saldos positivos na conta de capitais. A alta liquidez mundial, o crescimento interno e as elevadas taxas de juros estimulavam a entrada de divisas por meio do endividamento externo, fato que mantinha a balança de pagamentos em equilíbrio.

Já na década seguinte, houve grave crise econômica. A elevação dos juros internacionais, conjugada à queda da liquidez, causou problemas de insolvência em países cuja dívida externa era expressiva, de forma a inverter a conta de capitais. Para arcar com o endividamento externo, era preciso aumentar a entrada de divisas, o que se fez por meio da promoção de exportações. O governo concedia créditos e incentivava a exportação com a finalidade de tornar a balança comercial superavitária. Além disso, o baixo crescimento interno, decorrente da recessão, facilitou essa política, diminuindo a demanda por importados e elevando os excedentes exportáveis.

Por fim, deve-se citar a maxidesvalorização ocorrida ao final da década de 1970, a qual aumentou a competitividade do País no exterior, incrementando as exportações. Por esses motivos, nota-se *superavit* comercial no período.

c. A evolução da BC e das TC nesse período revela o comportamento crescente dos *deficits* em conta de serviço e de renda. Dado que as transferências unilaterais são positivas, porém pouco relevantes quantitativamente, serão desconsideradas na análise.

A balança comercial, apesar da elevação e do *superavit*, não se refletiu nas transações correntes, que se manteve deficitária. O *deficit* da conta de serviços e de renda foi em torno de 1,8%, 3,1%, 5,1% e 5%, respectivamente, nos períodos considerados. São dois os principais fatores explicativos de tal quadro. O primeiro é a industrialização crescente da economia brasileira por meio da presença de multinacionais. Os lucros e *royalties* auferidos contribuíam para a saída de divisas na conta de rendas.

Adicionalmente, na década de 1970, os empréstimos estrangeiros se elevaram sobremaneira. Esse fato fez que, na década seguinte, o serviço da dívida fosse parte expressiva do *déficit* na conta de rendas, mantendo o *deficit* em transações correntes a despeito do *superavit* na balança comercial. Além disso, as altas nos juros internacionais agravaram esse cenário. Logo, nota-se como a elevação da entrada de divisas na conta de capital na década de 1970 promoveu *deficit* em renda, principalmente no período subsequente.

d. Em relação ao crescimento econômico, a deterioração no balanço de pagamentos reduziu o crescimento do país, causando a recessão da década de 1980. Na década anterior, o consumo e o investimento puderam-se manter elevados, em razão da entrada de capitais na conta de capital. Entretanto, na década de 1980, houve recessão decorrente dos desequilíbrios já citados, o que contraiu o consumo e o investimento internos. Nota-se que, em todo o período, o Brasil manteve-se como importador de poupança externa, o que viabilizou os investimentos, a despeito da baixa taxa de poupança interna.

Somente com a redução do *deficit* em transações correntes ao final da década de 1980, pôde o Brasil voltar a crescer, embora a taxas muito mais modestas, retomando seu equilíbrio nas contas externas.

QUESTÃO 5

Recorde seus estudos sobre noções de Economia Internacional e Formação da Economia Brasileira. Ao comentar "a grande depreciação cambial do último decênio do século [XIX], provocada principalmente pela expansão creditícia imoderada do primeiro governo provisório [...]", Celso Furtado nota que o governo Campos Salles (1898--1902) "adotou pela primeira vez no Brasil um conjunto de medidas econômico-financeiras coordenadas e visando a um objetivo definido, que era reduzir a pressão sobre a balança de pagamentos e a restabelecer o crédito exterior do governo" (p. 172).

a. Em momentos de pressão inflacionária, credores internacionais tendem a associar a concessão de novos créditos à implementação de políticas monetárias restritivas, bem como à adoção de medidas de ajuste fiscal. Discuta a racionalidade subjacente a essa tendência e mostre como ela se coaduna com a avaliação de Furtado. (15 pontos)

b. Discuta a postura dos credores internacionais no contexto da concessão do "funding loan" de 1898. (5 pontos)

Resposta

Pontuação (20/20)

Entidades que fazem empréstimos a Estados soberanos de maneira geral, como o FMI (Fundo Monetário Internacional) e o Clube de Paris, no período recente, ou os ingleses da Casa Rothschild, no caso do Brasil da virada do século XX, geralmente vinculam a concessão desses empréstimos

à adoção de “receituário” específico que, em geral, pouco varia, contendo sempre elementos de política monetária e fiscal restritivos. Tais políticas envolvem um “enxugamento” da liquidez interna, seja por elevação dos juros básicos, aumento do encaixe compulsório e medidas afins, seja pela redução dos gastos governamentais e/ou aumento dos impostos (ajuste fiscal). Isso causa, por um lado, recuo da inflação, decorrente da retração da demanda, que desencoraja alta de preços. Por outro lado, essa retração interna também age no sentido de reverter o *deficit* na balança de pagamentos, forçando a redução das importações e um crescimento da exportação dos bens produzidos, que não mais encontram mercado no país.

Ambas as medidas têm a mesma finalidade: preservar a capacidade de pagamento pelo país de seus compromissos externos. Caso não se apliquem essas medidas, a inflação e o *deficit* comercial acabam por pressionar por uma desvalorização do câmbio, reduzindo a capacidade de pagamento do país e aumentando o risco de “default” (não pagamento). Evitar esse risco é o motivo da exigência, por parte dos credores, de tais medidas restritivas. Celso Furtado identifica essa intenção no governo Campos Sales: caso nada fosse feito, cessariam os empréstimos internacionais. O Brasil vinha da crise especulativa do início da República (o “Encilhamento”), na qual a expansão monetária imoderada, em parte decorrente da autorização dada aos bancos privados para emitir moeda, provocou grande desvalorização do mil-réis e perda do acesso a financiamentos internacionais.

Campos Sales, antes de sua posse, foi à City londrina negociar com os Rothschild os termos do empréstimo conhecido como *Funding Loan*. Os credores mostravam-se reticentes em aprovar o empréstimo em virtude do discutido acima, somente aceitando concedê-lo mediante a adoção das medidas mencionadas, além de outras como a vinculação da moeda brasileira ao padrão-ouro, ou seja, seu lastreamento às reservas soberanas do metal.

Questões 2006

QUESTÃO 1

Suponha que o desenvolvimento de uma nova tecnologia aumente a produtividade no conjunto da economia. Avalie os efeitos desta nova tecnologia sobre a produção e o nível de preços, a partir de uma análise clássica e de uma análise keynesiana.

Resposta

Pontuação (20/20)

A teoria econômica clássica preconiza que, dada uma dotação fixa de recursos, como capital, poupança, mão de obra, insumos naturais e tecnologia, uma economia apresentaria um PIB [Produto Interno Bruto] potencial de longo prazo. Dado que preços e salários são flexíveis no longo prazo, o PIB potencial significa uma situação de pleno emprego. Graficamente, portanto, o PIB de longo prazo é representado como uma curva de oferta agregada vertical, perfeitamente inelástica. No curto prazo, no entanto, preços e salários são rígidos (em razão de contratos, custos de remarcação de preços e reimpressão de catálogos etc.), o que torna a curva de oferta agregada positivamente inclinada.

Para os clássicos, portanto, políticas expansionistas, como um incremento nos gastos governamentais, não têm poder para alterar o PIB potencial. Só se consegue, com isso, alterar o nível geral de preços (inflação) e o ritmo de crescimento em direção ao PIB potencial (um ano de crescimento acima da média seria em seguida compensado por crescimento econômico abaixo da média). O desenvolvimento de uma nova tecnologia, no entanto, tem a capacidade de alterar o PIB potencial. Analisando-se segundo a teoria clássica, tal inovação deslocaria a curva de PIB potencial/oferta agregada para a direita, significando um aumento na

produtividade e na produção, provocando uma queda no nível geral de preços.

A teoria keynesiana, por seu turno, defende que preços e salários são rígidos tanto no curto como no longo prazo. Entretanto, no curto prazo haveria sempre capacidade ociosa a ser explorada, fazendo da curva de oferta agregada uma reta horizontal perfeitamente elástica. Políticas expansionistas teriam, logo, o condão de aumentar a produção geral de uma economia, sem gerar inflação de preços. No longo prazo, a economia aproximar-se-ia do pleno emprego, mas este não é jamais atingido, tornando positivamente inclinada a curva de oferta agregada. Políticas governamentais expansionistas gerariam, pois, no longo prazo, um pouco de inflação, mas acompanhada de aumento do produto.

O desenvolvimento de uma nova tecnologia também traria, segundo a teoria keynesiana, resultados benéficos ao conjunto da economia. O choque positivo de oferta possibilitado pela nova tecnologia provocaria, tanto no curto prazo como no longo prazo, o deslocamento para baixo da curva de oferta agregada, aumentando a produção e ensejando uma redução no nível de preços.

QUESTÃO 2

Como uma desvalorização cambial pode ajustar a balança comercial em um país onde a taxa de câmbio é determinada pelo Banco Central (câmbio fixo)? Compare com o caso de um país que possui taxas de câmbio flexíveis.

Resposta

Pontuação (20/20)

O enunciado da questão propõe que se analise o ajuste da balança comercial de um país, mediante desvalorização cambial, com manutenção

da taxa de câmbio fixa. A seguir, requer comparação do processo a taxas de câmbio flexíveis.

O mecanismo de ajuste da balança comercial é semelhante em ambos os regimes, mas provoca consequências diversas. No câmbio fixo, a desvalorização encarece as importações, aumentando a competitividade dos produtos domésticos e diminuindo a demanda por itens importados. Igualmente, a desvalorização cambial torna o produto nacional mais competitivo no mercado externo, com consequente aumento da demanda externa. Na medida em que a oferta e a demanda por divisas são determinadas, principalmente, pela compra e venda dos produtos da balança comercial, haverá maior entrada de divisas mediante o incremento das exportações e menor saída de divisas, em face da diminuição da demanda por importações. Em país cujo câmbio é determinado por um banco central (câmbio fixo), o aumento da oferta de divisas repercutirá no aumento das reservas. A capacidade de acúmulo dessas reservas, no entanto, dependerá do impacto das exportações sobre a renda desse país. Com base na identidade fundamental da economia, tem-se que Y= C + I + G + X –M (renda é igual a consumo, mais investimentos, mais gastos do governo, mais o resultado das transações correntes). O incremento muito alto das exportações, em país cujo centro dinâmico da economia seja o mercado externo, poderá aumentar a renda de forma tão intensa, e com tamanho impacto sobre a demanda por importações, que o equilíbrio da balança comercial poderá ser comprometido no futuro.

Já no regime de taxas de câmbio flutuantes, a tendência é o equilíbrio. Da mesma forma, a desvalorização cambial provocará queda na demanda por importações e aumento na demanda por exportações. Em um primeiro momento, portanto, verifica-se a criação de *superavit* comercial. A manutenção da conta superavitária, contudo, encontra dificuldades. Com o aumento das exportações, há maior oferta de divisas, o que não encontra paralelo por parte da demanda por divisas, deprimida em face do aumento

do preço dos produtos importados. Em se tratando de regime de câmbio flexível, o excesso de divisas terá por consequência a apreciação da moeda nacional em relação à estrangeira. Mediante tal valorização, os produtos domésticos perdem a vantagem proporcionada pela desvalorização inicial e há aumento da demanda por produtos importados. Dessa maneira, a balança comercial deixa de ser superavitária, alcançando o equilíbrio.

QUESTÃO 3

A teoria das vantagens comparativas afirma que um país deve se especializar na produção de bens que apresentem o menor custo de oportunidade. Baseando-se nessa teoria, construa uma argumentação para mostrar que a maioria dos consumidores da Europa e dos Estados Unidos ganharia com o fim das barreiras ao comércio de bens agrícolas.

Resposta

Pontuação (20/20)

A teoria das vantagens comparativas, cuja formulação inicial devemos ao economista David Ricardo, sustenta que os ganhos de comércio auferidos por cada país em suas negociações comerciais no mercado internacional baseiam-se na eficiência alocativa promovida pela especialização de cada país na produção de bens que apresentem vantagens comparativas em relação aos bens produzidos em outros países. A noção de "vantagens comparativas" baseia-se na noção de "custo de oportunidade", que é o valor relativo de um bem medido em termos de outro bem. O custo de oportunidade diz respeito àquilo de que temos que abrir mão para obter algo que desejamos. Segundo a teoria ricardiana, mesmo que um país disponha de vantagens absolutas (isto é, de maior produtividade com a mesma quantidade de insumos) na produção de um bem, pode ser vantajoso para o país abrir mão da produção desse bem em prol de outro bem cuja produção apresente menor custo de oportunidade.

Os custos de oportunidade de cada país variam em razão da dotação de cada um dos fatores de produção (terra, trabalho e capital). Como esses fatores encontram-se desigualmente distribuídos, cada país apresenta diferentes custos de oportunidade. É essa diferença que enseja as diferentes vantagens comparativas na produção de cada bem. Enquanto houver variação nos custos de oportunidade, haverá vantagens comparativas e, portanto, perspectivas de ganhos de comércio resultantes da especialização de cada país no comércio de bens cuja produção lhe seja comparativamente vantajosa. Assim, um país que disponha de vantagens absolutas na produção dos bens A e B, por exemplo, pode optar por concentrar-se na produção do bem B desde que a renda decorrente da concentração de recursos na produção desse bem seja superior à renda que seria auferida se esses recursos fossem divididos entre a produção dos dois bens. Esse exemplo supõe que o custo de oportunidade da produção do bem B é menor que o custo de oportunidade da produção do bem A para esse país e que existam outros países que apresentem menor custo de oportunidade na produção do bem A. Pode ser vantajoso para o país em tela, portanto, abster-se da produção de A, optando por obter esse bem por meio do comércio com outros países. De acordo com esse modelo, todos os países podem obter ganhos de comércio, mesmo um país que não apresente vantagens absolutas na produção de qualquer bem, pois ainda assim será vantajoso para esse país concentrar-se na produção de determinados bens de que disponha de vantagens comparativas.

A partir das ideias de Ricardo, outros economistas foram ampliando e complexificando a teoria das vantagens comparativas. Vale destacar, nesse sentido, a contribuição dos economistas suecos Heckscher e Ohlin, que afirmaram que um país é mais competitivo nas áreas que usem de maneira mais intensiva os fatores de produção presentes em seu território em maior abundância. Seu argumento é que a abundância dos fatores barateia seu preço relativo, ensejando vantagens absolutas e, por conseguinte, eventuais vantagens comparativas na produção de bens que usem esses fatores mais

intensivamente.

A partir da teoria das vantagens comparativas, é possível argumentar que Europa e Estados Unidos apresentam vantagens comparativas na produção de bens manufaturados, uma vez que esses bens demandam uma série de fatores de produção (especialmente capital e mão de obra qualificada) que são mais abundantes na Europa e nos Estados Unidos do que em outras regiões, especialmente nos países em desenvolvimento. Assim, é vantajoso para europeus e norte-americanos concentrarem-se na produção de bens manufaturados em detrimento da produção de bens agrícolas, que podem ser obtidos por meio do comércio com países que apresentem menor custo de oportunidade na produção de bens agrícolas. Para que tal vantagem seja auferida de fato, contudo, é necessário que as barreiras ao comércio de bens agrícolas sejam extintas ou pelo menos reduzidas de forma significativa. As barreiras tarifárias e não tarifárias ao comércio de bens torna-os menos competitivos e, portanto, reduzem ou eliminam a perspectiva de ganhos de comércio, desencorajando uma alocação eficiente dos recursos disponíveis. Com a extinção ou redução significativa das barreiras ao comércio de bens agrícolas, as economias dos países envolvidos nesse comércio se tornariam mais especializadas (cada país se especializaria na produção de bens em que apresentasse vantagens comparativas) e, portanto, mais eficientes, e todos lucrariam com o aumento global da renda auferida decorrente do aumento da eficiência econômica. Os consumidores da Europa e dos Estados Unidos teriam, portanto, muito a ganhar, pois teriam mais renda global para consumir, inclusive bens agrícolas de outros países, que estariam disponíveis para consumo a preços mais baixos que os similares nacionais. Ganha-se, portanto, duas vezes: uma com o aumento global da renda, outra com a diminuição de preços.

QUESTÃO 4

“A expansão atualmente observada da demanda por serviços de

transporte aéreo no Brasil e no resto do mundo, ao aumentar a procura por pessoal especializado – principalmente pilotos e copilotos –, leva a aumentos salariais dessas categorias e, portanto, é consistente com a existência, nesse setor, de uma curva de oferta de longo prazo positivamente inclinada." Avalie essa afirmação do ponto de vista teórico.

Resposta

Pontuação (18/20)

O mercado de mão de obra funciona, em linhas gerais, como qualquer outro mercado, em que a oferta e a demanda de determinado bem definem seu valor. Nesse mercado, os indivíduos oferecem sua força de trabalho, que é demandada por empresas. Quando a economia cresce e as empresas decidem investir, normalmente necessitam de mais mão de obra. Como, no curto prazo, a oferta de mão de obra é fixa, determinada pelo tamanho da população (com pequenas variações de indivíduos que podem entrar e sair do mercado de trabalho), o aumento da demanda gera aumento do preço da força de trabalho, o que se traduz no aumento de salários em geral. Desse modo, é correto afirmar que a curva de oferta de trabalho para uma economia como um todo é positivamente inclinada, mesmo no longo prazo (desconsiderando a possibilidade de uma taxa de crescimento populacional exageradamente alta).

A situação é, contudo, um pouco diferente quando a análise é focada em apenas um setor da economia, como a aviação. O aumento da demanda por transporte aéreo faz que as empresas aéreas invistam mais para atender à demanda. A empresa talvez não contrate novos empregados em geral, na mesma proporção em que aumenta seus investimentos, pois um atendente pode talvez atender mais clientes, porém para algumas categorias específicas, como pilotos e copilotos, o aumento da demanda por força de trabalho é praticamente proporcional ao aumento nos investimentos.

No curto prazo, a oferta de pilotos e copilotos é relativamente fixa, pois não é qualquer pessoa que pode assumir esses cargos. São necessários cursos específicos e grande número de horas de voo para tal. Com uma oferta rígida, qualquer aumento de demanda, no curto prazo, resultará em substancial aumento dos salários. Isso significa que, no curto prazo, a curva de oferta do setor é, de forma acentuada, inclinada positivamente.

No longo prazo, contudo, há a possibilidade de outros indivíduos realizarem cursos de pilotagem e, desse modo, aumentarem a oferta de pilotos. Quanto maior for o salário dos pilotos, mais pessoas se apresentarão para os cursos de pilotagem. Mesmo que esses cursos, de início, sejam poucos e caracterizem, portanto, oferta limitada (um gargalo para o aumento da oferta de pilotos), no longo prazo, novos cursos serão abertos, possibilitando aumentos cada vez maiores na oferta de pilotos e copilotos.

De fato, a oferta de pilotos e copilotos, como a de qualquer profissão especializada, é muito mais elástica no longo prazo do que no curto prazo. Não é possível afirmar que ela seja infinitamente elástica, mesmo em prazo muito longo, pois não seria toda a população de um país a desejar tornar-se piloto apenas em razão do aumento de salário dessa categoria (preferências pessoais exercem influência nessa decisão), porém sua inclinação positiva no longo prazo é reduzida.

Como a curva de oferta de mão de obra, no longo prazo, não é significativamente inclinada, nem o é a oferta de outros insumos, como aviões e outros equipamentos, é errôneo afirmar que a curva de longo prazo do setor seja positivamente inclinada. De fato, apesar do grande aumento da demanda por transporte aéreo nas últimas décadas, o preço das passagens vem-se reduzindo progressivamente.

QUESTÃO 5

Um exemplo de política realizada com a participação dos estados da

Federação foi o acordo de Taubaté, de 1906. Em que consistia esse acordo e qual a sua consequência sobre a produção cafeeira nacional?

Resposta

Pontuação (20/20)

Historiadores descrevem o Brasil de 1906 como uma república oligárquica, regida pelos interesses das elites proeminentes dos principais estados do país. Em princípios do século XX, as elites políticas nacionais estavam intimamente ligadas à produção cafeeira e dela retiravam seu poder econômico e político.

Segundo Celso Furtado, com o declínio do ciclo do ouro, a economia brasileira entrou em uma fase de estagnação da qual só sairia com o surgimento da produção cafeeira, por volta de 1830. O café tornou-se o principal produto da economia nacional, que tinha seu dínamo no exterior, dependendo a economia das rendas advindas da exportação. Em princípios do século XX, a produção brasileira de café crescia vertiginosamente, dado que, em razão da falta de oportunidades para diversificação econômica, as rendas do café eram reinvestidas na produção. O excesso de oferta do produto no mercado mundial comprimia seus preços, diminuindo a renda do Brasil.

O acordo de Taubaté, de 1906, foi realizado para que essa situação fosse combatida. Consistiu em uma política de valorização do café baseada na compra e estocagem dos excedentes de produção. A compra do café foi financiada por meio de novos empréstimos contraídos no exterior pelos estados e garantidos pelo governo federal (operação permitida pela Constituição de 1891). Instituiu-se também um novo imposto sobre cada saca de café exportada, de modo a ser possível financiar o serviço da dívida e garantir novos empréstimos. Por fim, o acordo de Taubaté estipulou que os estados evitariam a expansão e o surgimento de novas plantações, para

que o incremento da oferta não derrubasse ainda mais os preços.

Pode-se dizer que o sucesso do mecanismo de defesa do café foi também sua ruína. Ao lograr êxito na manutenção dos preços internacionais do produto, o acordo de Taubaté estimulou um aumento ainda maior da oferta. Os lucros continuavam a ser reinvestidos na produção e os estados não conseguiam conter o surgimento de novas lavouras, o que levava a uma constante expansão da oferta e à consequente queda dos preços. A crise de 1929, no entanto, determinou o fim da liquidez mundial, impossibilitando ao Brasil o financiamento externo de seu mecanismo de proteção do café, determinando o fim do compromisso pactuado em Taubaté.

QUESTÕES 2005

QUESTÃO 1

Explique por que a hipótese de flexibilidade – tanto de preços como de salários – desempenha um papel crucial na controvérsia entre os economistas clássicos e keynesianos.

Resposta

Pontuação (20/20)

Segundo os economistas clássicos, os preços em uma economia se ajustam às forças da demanda e da oferta, de forma a se estabelecer no nível de renda do pleno emprego dos fatores de produção. Quando o preço de um produto está abaixo do preço em que a quantidade demandada é igual à quantidade oferecida do produto, a escassez de oferta frente a demanda elevaria o preço até o equilíbrio. Quando o preço do produto estivesse acima do preço de equilíbrio, o excesso de oferta reduziria o preço até o equilíbrio. A oferta e a demanda agiriam de forma análoga sobre os salários, que representam o preço do fator de produção trabalho. Em uma situação

de recessão, esses preços se ajustariam a uma nova renda de equilíbrio inferior à renda de equilíbrio anterior.

Os keynesianos argumentavam que na realidade os preços não são tão flexíveis como na teoria. Segundo eles, em uma situação de recessão na qual a redução da renda força os preços de equilíbrio para baixo, os preços não se ajustam automaticamente a essa redução. Isso ocorre porque os produtores são reticentes em reduzir sua margem de lucro por produto vendido e porque trabalhadores e sindicatos impedem uma redução nos salários. O hiato entre os preços praticados e o preço de equilíbrio determina maior redução da produção para se ajustar ao baixo consumo e no não aproveitamento pleno dos fatores de produção disponíveis, aumentando inclusive a taxa de desemprego. Para evitar que a recessão se agrave, os keynesianos defendem uma intervenção direta do governo. O aumento dos gastos governamentais por meio de obras públicas, por exemplo, sustentaria a demanda agregada e evitaria o aprofundamento da recessão.

Dessa forma, a maneira como os clássicos e keynesianos encaram a flexibilidade dos preços determina suas recomendações sobre a melhor atitude frente a uma recessão.

QUESTÃO 2

Se, em decorrência da queda da confiança na evolução futura da economia, os consumidores expandirem seus níveis de poupança para enfrentar períodos de incerteza, esse comportamento pode contribuir para exacerbar a tendência recessiva da economia. Avalie.

Resposta

Pontuação (20/20)

A situação de aumento dos níveis de poupança por parte dos

consumidores em decorrência da queda da confiança na evolução futura da economia, com consequências recessivas, foi denominada por keynes de armadilha da liquidez.

O modelo econômico clássico estabeleceu a igualdade entre poupança e investimento: S = I. Assim, o investimento agregado seria igual à soma das poupanças privada, governamental e externa. Keynes, porém, observou que, em muitas circunstâncias, a decisão das pessoas e das empresas em investir suas poupanças estava associada às expectativas futuras em relação à evolução da economia. Assim, em períodos de incerteza, poderia existir a poupança sem o investimento. Sabe-se que a demanda agregada é igual à soma de consumo mais investimento mais gastos governamentais mais as exportações menos as importações DA = C + I + G + (X-M). Logo, se há redução do investimento, haverá diminuição da demanda, do produto e da renda agregada (DA = PA = RA) com consequente recessão.

Por outra análise, pode-se decompor a renda agregada de acordo com sua destinação: parte para o consumo, parte para poupança, parte para pagar tributos e parte renda líquida enviada ao exterior RA = C + S + T + RLEE. Logo, tem-se que C = RA - S - T - RLEE. Assim, quanto maior a parcela da renda destinada à poupança, menor será o gasto em consumo, o que agrava a recessão por contração da demanda.

A queda da confiança na evolução da economia, que leva os consumidores a expandir sua poupança, termina por afetar o consumo e o investimento, diminuindo a demanda e exacerbando a recessão. Assim, há um círculo vicioso em que a queda de confiança leva ao aumento da poupança e queda da demanda, com recessão. Essa leva a nova crise de confiança que gera nova contração da demanda e assim sucessivamente. Daí o engenhoso nome criado por Keynes para designar a situação: armadilha da liquidez.

Para romper a armadilha e reverter a queda do consumo e dos

investimentos, keynes defendia o aumento dos gastos públicos. De fato, o aumento dos gastos públicos leva ao aumento da demanda agregada (DA = C + I + G + (X-M)) com reversão do quadro recessivo pelo efeito multiplicador da renda gerada pelos gastos públicos. O início da reversão estimula a confiança dos consumidores, que passarão a destinar parte maior de sua renda não mais para a poupança, mas sim para o consumo.

QUESTÃO 3

"Trabalhadores de indústrias protegidas por altas tarifas argumentam, frequentemente, que o livre comércio reduz tanto o emprego como a renda do trabalho." Avalie.

Resposta

Pontuação (20/20)

Segundo o modelo clássico, defensor do livre comércio, os trabalhadores das indústrias protegidas, ainda que corretos sob o ponto de vista da economia autárquica ou protegida, não estão observando o aumento do nível de bem-estar da economia como um todo.

Para os economistas clássicos, o livre comércio absoluto (com total isenção de tarifas alfandegárias) seria a melhor forma de comércio internacional, porque seria a expressão completa do modelo das vantagens comparativas.

Dessa maneira, um país que, possuindo empresas relativamente mais ineficientes que suas correspondentes no restante do mundo, em uma economia autárquica praticaria preços que garantiriam a produtividade (quantidade ofertada) em equilíbrio com a quantidade demandada a um determinado nível de preços. Para uma economia com tarifas protecionistas, ainda que o restante do mundo possa oferecer os mesmos produtos (ou

substitutos) a preços mais baixos, as tarifas alfandegárias elevam os preços dos referidos produtos importados no mercado interno, garantindo a proteção às empresas nacionais (cujos produtos permanecem competitivos e não sofrem concorrência real).

No entanto, no livre comércio, os produtos importados adentram o país livres de tarifas. Como as empresas nacionais, em nossa hipótese, são mais ineficientes, os preços que praticam são mais altos, o que torna os importados (a preço mais baixo porque mais eficientemente produzidos) mais competitivos. Isso força os produtores nacionais a reduzirem seus preços, o que por conseguinte reduz sua margem de lucros e sua capacidade produtiva.

Os produtores perdem, portanto, duas vezes: são forçados a produzir menos e o que efetivamente ainda conseguem produzir custa menos do que antes. Isso resulta na redução do emprego (decorrente de demissões oriundas da contração da produção) e na redução da renda do trabalho (com cortes salariais em razão da queda nos rendimentos das vendas).

Por outro lado, os consumidores ganham duplamente com a abertura econômica. A competitividade leva a queda nos preços, o que permite ao consumidor comprar a mesma quantidade de antes a preços mais baixos. Além disso, ele agora também pode consumir mais do que antes, já que os baixos preços estimulam o consumo.

Assim, o aumento do bem-estar do consumidor (segundo o modelo clássico) supera, em muito, a queda no bem-estar dos produtores e resulta em efetivo ganho de bem-estar para a economia como um todo.

O modelo de Viner-Meade-Johnson, desenvolvido na segunda metade do século XX, buscou explicar que nem sempre a integração econômica aumenta o bem-estar da economia do país, criando o conceito e cálculo do desvio de comércio. Tal modelo aplica-se, contudo, à união aduaneira,

estágio intermediário entre o mercado protecionista e o livre comércio.

Há que se ressaltar, contudo, que o modelo clássico estabelece um nível tal de integração que não existe no mundo real, por desconsiderar fatores como a existência de países economicamente desiguais, economias de escala, barreiras alfandegárias persistentes e outras formas de protecionismo, bens heterogêneos, concorrência monopolística etc.

QUESTÃO 4

Por muito tempo setores da economia caracterizados por monopólios eram controlados pelo Estado. Isso deixou de ser verdade após as privatizações. Como forma de controlar os monopólios privados, países do mundo inteiro passaram a criar agências reguladoras. Explique como as agências reguladoras podem contribuir para o bem-estar dos consumidores.

Resposta

Pontuação (20/20)

Durante a década de 90 do século XX, foi marcante o processo de privatização de monopólios de Estado. No novo contexto, de monopólios privados, surgem, também, as agências reguladoras, cujo papel é disciplinar a atuação dos agentes econômicos de forma a garantir o bem-estar dos consumidores.

O monopólio é uma situação de falha de mercado. Ele ocorre seja em razão do volume do investimento inicial necessário ao início da produção do bem ou oferta de serviço, que limita o ingresso de outros concorrentes, seja em decorrência da natureza do bem produzido ou oferecido (o monopólio natural), que não admite mais de um produtor ou prestador de serviço. Assim, no monopólio, há um agente econômico que atua com poder de mercado.

Em razão do fato de haver um agente econômico com controle sobre o mercado, a lógica de que o preço do bem ou serviço é dado pelo equilíbrio entre oferta e demanda é subvertida. Quando há uma situação de monopólio, o agente monopolista deixa de ser um tomador de preços (*price taker*) e passa a impor preços ao mercado (*price maker*). Enquanto sob o controle do Estado, a atividade visava, principalmente, produzir o bem-estar social. Já, sob o controle da empresa privada – como agente econômico racional –, o objetivo precípuo é a maximização dos lucros. Logo, no contexto de monopólio privado, a possibilidade de abuso aumenta.

Nessa situação, o papel da agência reguladora ao proteger o bem-estar coletivo assume fundamental importância. Primeiro, ao produzir marco regulatório em que disciplina a natureza e a qualidade do serviço, garante o abastecimento do bem, estabelece as regras de preços e reajustes e de assistência ao usuário. Segundo, ao efetivamente supervisionar e controlar a atividade da empresa e a sua atuação no mercado.

Por fim, ao impor política de preços máximos de forma, por um lado, a impedir o abuso no aumento de preços (e permitir o acesso de todos) e, por outro, ao evitar o risco de desabastecimento ou de suspensão do provimento de serviços. Por fim, a situação de monopólio, por garantir poder sobre o mercado, inspira cuidados. A situação de monopólio privado sobre os serviços antes oferecidos pelo Estado, pela própria lógica do agente econômico em questão, demanda supervisão e controle sobre a atuação desse no mercado. Esse é o papel da agência reguladora, isto é, impedir o abuso do provedor que dispõe de poder de mercado e garantir o bem-estar da coletividade.

QUESTÃO 5

Explique como a política cambial foi utilizada para proteger a renda dos cafeicultores na passagem do século XIX para o século XX. Que tipo de problema impediu o uso continuado dessa política?

Resposta

Pontuação (20/20)

Na passagem do século XIX para o século XX, manteve-se política cambial para proteger a renda dos cafeicultores. Segundo Celso Furtado, a importância dessa política não se restringe ao benefício de um setor empresarial, pois garantiu o desenvolvimento e expansão da economia monetária.

Na virada do século, o mercado internacional de café tinha elevada oferta do produto (e, em constante expansão) e passava a haver queda de seu preço. Ademais, por ser um produto com baixa elasticidade-preço de demanda – isto é, a queda no preço provocava um aumento menos que proporcional da quantidade demandada –, havia uma queda da receita percebida em moeda internacional.

Nessas circunstâncias, buscou-se na política de desvalorização cambial reduzir os prejuízos sofridos pelo setor cafeeiro. A desvalorização cambial implica que cada unidade de moeda estrangeira corresponde a número maior de moeda nacional. Assim, o exportador de café, embora sofresse algum prejuízo com a queda do preço internacional (Furtado escreve que perda seria de 40%, mas, com a intervenção, passa a ser de 10%), mantinha o poder de consumo interno e, mais importante, mantinha o nível de emprego doméstico e o consumo.

Essa política de desvalorização cambial, conquanto tenha sido benéfica ao setor de exportação, foi prejudicial para as camadas médias urbanas. Por um lado, muito dependentes de bens importados sofreram perda real do poder de consumo. Por outro, excesso de oferta de moeda provocou a inflação dos preços domésticos. Esses setores sofreram perda real de renda.

Deve-se ressaltar, também, que essa política foi mantida mediante

seguidos pedidos de empréstimos internacionais. Em 1906, com a Convenção de Taubaté, assumia-se a política de valorização de café mediante a qual o Estado compraria o excedente e, no momento de crise de produção, ele seria vendido. Embora previsto o controle sobre a produção, este nunca foi implementado, e os momentos de superprodução eram mais frequentes do que os de quebra de safra. A política de desvalorização cambial, aliada aos seguidos empréstimos, provocava a impossibilidade de pagamento da dívida; assumia-se, então, novo empréstimo, este, agora, de consolidação da dívida e a juros mais altos.

Esse sistema funcionou enquanto existia liquidez internacional. A crise de 1929 reduziu abruptamente a oferta de créditos internacionais e implicou, no Brasil, a fuga de capitais. O fim da liquidez impôs ao Brasil o fim da política de valorização do café. Já, no governo Vargas, adota-se política anticíclica mediante política de preços mínimos para o café.

Assim, a política de desvalorização cambial, embora voltada para atender um grupo econômico, garantiu a expansão da economia monetária e menor a expressão da economia de subsistência. Essa política, insustentável no longo prazo, ao promover crescente endividamento sofreu duro golpe com o fim da liquidez internacional. A crise de 1929 impõe o seu abandono.

QUESTÕES 2004

QUESTÃO 1

Recentemente foi discutida a possibilidade de retirar o investimento público do cálculo do resultado primário. Considerando a relação entre as necessidades de financiamento do setor público e o déficit nominal, explique como essa medida pode afetar a evolução da dívida pública no Brasil.

Resposta

Pontuação (20/20)

O resultado primário é constituído das receitas do setor público menos as suas despesas (sem incluir aqui despesas com pagamento de juros). Ao incluirmos nessa conta os gastos com pagamento de juros, chegamos ao resultado nominal do orçamento. Este será superavitário quando as receitas superarem as despesas, e deficitário quando ocorrer o contrário. Neste último caso, o governo terá de cobrir esse *deficit* tomando emprestado com o público e aumentando, assim, o montante da dívida pública.

A proposta de retirar o investimento público do cálculo do resultado primário tem como objetivo aumentar os gastos governamentais no setor de infraestrutura, que atualmente encontram-se em regime de contenção em face da necessidade de o país cumprir a meta de *superavit* primário acordada com o FMI [Fundo Monetário Internacional]. No entanto, esse aumento de gastos seria, de qualquer forma, registrado no resultado nominal das contas públicas, aumentando o *deficit* nominal do país (ou diminuindo seu *superavit* nominal, o que é raro no Brasil).

Por sua vez, o *deficit* nominal é um dos indicadores de que os investidores consideram no momento de emprestar ao setor público. Estando ele em trajetória de alta, em decorrência do aumento do investimento público, os investidores passam a exigir taxas de juros mais altas, em razão do risco maior de se financiar o setor público. Como consequência, a evolução da dívida pública no Brasil se dará no sentido de alta.

QUESTÃO 2

Como uma economia em que existe controle de capitais reage a um choque temporário que reduza a renda do país?

Resposta

Pontuação (16/20)

Numa economia em que exista controle de capitais, os choques recessivos temporários tendem a ser menos impactantes do que nas economias nas quais não há tais controles.

Em primeiro lugar, por não se dar uma fuga em massa de capitais, as pressões sobre o câmbio são reduzidas. As reservas internacionais são menos afetadas, e a desvalorização cambial é menos acentuada, o que minimiza possíveis efeitos inflacionários.

Em segundo lugar, as taxas de juros não precisam ser sensivelmente elevadas para estimular a permanência do capital durante o choque. Taxas de juro muito altas contribuiriam para manter o quadro recessivo, dificultando a recuperação.

Cumpre lembrar, no entanto, que os controles tendem a desestimular o fluxo de capitais para o país que os adota, segundo a lógica de que o capital só entra onde pode sair depois. Assim, esses países, da mesma maneira que se protegeriam dos custos da desregulamentação, não poderiam aproveitar-se dos seus benefícios.

QUESTÃO 3

Explique por que a redução do multiplicador monetário, provocada por uma crise de confiança no sistema bancário, pode contribuir para elevar as taxas de juros.

Resposta

Pontuação (20/20)

Os bancos, ao receberem depósitos à vista e emprestarem parte desses depósitos, põem em marcha um processo de criação de moeda. Isto se dá

na seguinte sequência simplificada: o banco 1 recebe um depósito no valor X; o banco 1 guarda uma fração daquele valor e empresta o restante; o tomador do empréstimo deposita-o no banco 2; o banco 2 guarda parte desse dinheiro e empresta o restante; o processo continua até o esgotamento das possibilidades de novos empréstimos. No final, o valor total dos depósitos à vista no sistema bancário supera em muito o montante que deu início ao processo. A moeda multiplicou-se, e a magnitude desse aumento é determinada pela fração dos depósitos que ficou retida nos bancos. É o banco central que determina a porcentagem dos depósitos que tem de ser mantida na forma de reservas.

Ao ocorrer uma crise de confiança, há uma corrida aos bancos, e ocorrem saques numa proporção muito maior do que depósitos. As reservas bancárias diminuem, e, consequentemente, o estoque de moeda que é um múltiplo daquelas reservas também diminui. Com o enxugamento do sistema, a curva da oferta de moeda desloca-se para cima e para a esquerda, tornando o preço do dinheiro, ou seja, as taxas de juros, mais elevado.

QUESTÃO 4

A queda de preço e as substanciais melhorias de qualidade que ocorreram nos mercados de aparelhos de DVDs, introduzidos há relativamente pouco tempo no consumo dos brasileiros, contribuem para aumentar a diferença entre o custo de vida verdadeiro e aquele mensurado pelos índices de preço oficiais. Avalie.

Resposta

Pontuação (20/20)

Na microeconomia, a teoria do consumidor estabelece que a decisão de consumo tem como objetivo maximizar sua utilidade – "satisfação" – dada certa restrição orçamentária. Ele escolherá a cesta de bens de consumo

conforme suas preferências.

Ocorre que, enquanto os padrões de consumo são "dinâmicos" (mudam com o tempo, variam entre classes sociais, alteram as escolhas do consumidor), os índices de preço oficiais são relativamente "estáticos": não é viável atualizar-se constantemente os indicadores de inflação e as cestas de bens que os compõem na mesma velocidade em que mudam os padrões de consumo. As escolhas dos consumidores mudam com as inovações tecnológicas (ex.: DVDs) ou até mesmo com as dietas (ex.: menor consumo de açúcar).

Com isso, o custo de vida verdadeiro pode diferir significativamente daquele mensurado pelos indicadores oficiais, conforme varia o padrão de consumo de cada brasileiro. Quanto maior a rapidez da mudança de comportamento do consumidor, maior deverá ser a discrepância entre o custo de vida "verdadeiro" e o "oficial".

No exemplo do enunciado, como os aparelhos de DVDs não estão incluídos na cesta dos bens que compõem a medição do custo de vida, a medida oficial tende a ser maior que o custo de vida do cidadão que consome aparelhos de DVDs (pois eles apresentam queda de preço, o que significa queda no custo de vida de seus consumidores). A predominância de produtos "tradicionais", na composição da cesta de produtos que mede o custo de vida oficial, contribui para aumentar a diferença com a realidade à medida que bens de maior conteúdo tecnológico (inovações resultam em ganhos de produtividade e queda nos custos de produção) vão constituindo parte mais significativa da cesta de consumo real dos brasileiros. Na medida do possível, os indicadores oficiais precisam ser atualizados para serem mais representativos da realidade.

QUESTÃO 5

Após a Grande Depressão, o governo brasileiro passou a comprar

colheitas inteiras de café apenas para queimá-las. Por que esta escolha era preferível a deixar o café apodrecer nas plantações?

Resposta

Pontuação (20/20)

A quebra da Bolsa de Nova York, em 1929, e a subsequente Grande Depressão ocorreram ao mesmo tempo em que as colheitas do café no Brasil batiam recordes decorrentes das políticas de valorização do produto dos anos 1920, que estimularam a expansão da área plantada.

A queda da renda nos países importadores (notadamente os Estados Unidos) provocou uma diminuição da demanda pelo produto, enquanto sua oferta aumentava. Consequentemente, o preço do café caiu bruscamente. Essa queda no preço não foi compensada por um aumento na quantidade vendida do produto, pois o café possui baixa elasticidade-preço, ou seja, uma variação percentual do seu preço provoca uma variação percentual menor na quantidade comercializada. Assim, a produção não encontrava mercado suficiente, os estoques aumentavam, e a espiral de queda nos preços avançava. O resultado era a queda na renda dos produtores nacionais e, por extensão, do país, que era fortemente dependente da exportação do café.

A compra e queima da produção excedente teve o efeito de romper a cadeia de acontecimentos que levavam à queda da renda no país. A eliminação de boa parte do produto diminuiu sua oferta. A diminuição da oferta freou a baixa de preços. A renda dos produtores e do país foi, assim, protegida.

QUESTÕES 2003

QUESTÃO 1

Explique como o financiamento da guerra no Iraque, mediante o aumento substancial do déficit público americano, pode reduzir o investimento em outros países.

Resposta

Pontuação (20/20)

A guerra no Iraque, financiada por aumento considerável no *deficit* público americano, pode realmente, como expressa a questão, reduzir o investimento em outros países. Para demonstrarmos a validade da assertiva, devemos partir da identidade macroeconômica fundamental: DA = RA.

A demanda agregada (DA) é composta por gastos em consumo (C), investimentos (I), gastos do governo (G) e exportações (X). A renda agregada (RA) é a soma dos gastos em consumo, da poupança privada (Sp), dos gastos com impostos (T) e das importações (M). Igualando as duas equações, temos que:

$$(G-T) = (Sp - I) + (M-X) \quad 1 \quad 2 \quad 3$$

O *deficit* público americano (1) deve ser financiado por aumento proporcional da poupança privada ou do *deficit* externo (3, que é a poupança externa). O aumento da poupança externa para financiar incremento do *deficit* público americano significa que países outros estão transferindo poupança para sustentar o esforço de guerra dos EUA. A questão está correta em ressaltar que o *deficit* pode ser financiado por poupança externa, já que um incremento na poupança privada seria outra opção.

Do ponto de vista dos outros países, temos que, partindo da igualdade DA = RA, o investimento pode ser traduzido na seguinte fórmula:

$$I = Sp + (T-G) + (M-X)$$

Ora, se a poupança externa desses países diminui (pois estão financiando o esforço de guerra dos EUA), haverá redução no nível de investimento, caso não haja compensação pela poupança do governo ou privada.

De Gaulle, em meados da década de 1960, insistia na criação de outra moeda (que não o dólar) de reserva internacional. Argumentava que a França estava, involuntariamente, financiando a política externa dos EUA no Vietnam. Teve sucesso pequeno, com a criação dos SDR (*Special Drawing Rights*) pelo FMI [Fundo Monetário Internacional], moeda de importância secundária, com baixa liquidez. O que será que pensam, hoje, os altos dirigentes dos países asiáticos? E quais serão as consequências de um provável fortalecimento do euro?

QUESTÃO 2

Compare o processo de ajustes exigido para eliminar um déficit na Balança Comercial, (a) sob o regime de taxas de câmbio fixas e (b) quando as taxas de câmbio são flutuantes.

Resposta

Pontuação (20/20)

A Balança de Pagamentos é o instrumento utilizado para medir a entrada e a saída de divisas de um país relativas a transações entre agentes econômicos residentes e não residentes. Na balança comercial, uma das contas nas quais pode ser dividida a Balança de Pagamentos, registram-se as importações e exportações de mercadorias realizadas pelo país cujo pagamento faz-se mediante moeda com liquidez e aceitação internacionais.

Deficit na balança comercial significam importações (M) maiores que exportações (X), ou M - X>0. Considerando que a conta capital tenha-se mantido estável, ou com saldo igual a zero, a taxa de câmbio, preço da divisa

no mercado interno, sofrerá uma tendência à elevação, uma vez que a demanda por divisas por parte dos importadores supera sua oferta por parte dos exportadores. Essa tendência depende do regime do câmbio para se materializar.

a) Sob um regime de câmbio fixo, a tendência à elevação da taxa de câmbio é detida pela autoridade monetária, comumente um banco central, que ofertará as divisas demandadas pelo mercado de forma a conter a elevação da taxa de câmbio, ou seja, a depreciação da moeda. Para tanto, a autoridade monetária deverá valer-se de suas reservas internacionais, ocasionando uma baixa de seu estoque. Caso os *deficits* tornem-se constantes, será necessário elevar a taxa de juros interna, admitindo-se que haja alta mobilidade de capitais, de modo a atrair divisas na forma de capital externo. O aumento das taxas de juros é produzido por uma política monetária contracionista que reduzirá ainda mais o nível de atividade interna (demanda, renda e produto agregados). Com isso, espera-se que a demanda por importações seja contida e que o equilíbrio da balança comercial seja restabelecido.

b) No que tange do regime de câmbio flutuante, a tendência à elevação da taxa de câmbio materializa-se e a moeda é depreciada, sem que haja intervenção direta da autoridade monetária e não provocando alterações no estoque de reservas internacionais. O ajuste, nesse caso, é feito pelo próprio mercado: a moeda nacional desvalorizada faz as exportações mais competitivas internacionalmente, ao mesmo tempo em que torna as importações menos acessíveis.

Cumpre salientar que o regime de câmbio flexível também apresenta desvantagens, sobretudo no que se refere à potencial desvalorização constante da moeda nacional, podendo provocar, entre outros efeitos, perda da credibilidade da moeda, aumento do custo de importações preço-ineslásticas e, como consequência, inflação.

QUESTÃO 3

Utilizando os conceitos básicos da teoria do comércio internacional explique por que estratégias de desenvolvimento baseadas em políticas de substituição de importações tendem a ser mais bem-sucedidas em países como o Brasil do que em nações como o Uruguai ou a Coreia do Sul.

Resposta

Pontuação (20/20)

A política de substituição de importações, cerne do modelo industrialista do nacional-desenvolvimentismo, que no Brasil manteve-se hegemônica da década de 1930 até o início da década de 1990, contradiz, em grande parte, os ensinamentos da teoria clássica e da neoclássica do comércio internacional. De acordo com os teóricos das duas escolas, os países deveriam eliminar as barreiras do comércio internacional, especializando-se na produção de bens e serviços nos quais tivessem vantagens comparativas. A promoção do livre comércio internacional seria benéfica a todos os países, pois o intercâmbio de mercadorias contribuiria para a elevação do bem-estar da sociedade internacional como um todo.

Baseada fundamentalmente no protecionismo e na intervenção direta do governo na economia, seja sob a forma de empresas estatais seja como indutor de investimentos, a política de substituição de importações valia-se da existência de vantagens comparativas dinâmicas e de rendimentos crescentes de escala para justificar sua aplicação.

Contrariando o embasamento teórico da existência de vantagens comparativas, que em Ricardo assume a forma de diferenças de tecnologia e em Hecksher-Ohlin a de dotação de fatores de produção, o governo dos países que adotaram a industrialização por substituição de importações adotou políticas que visavam a criar indústrias de tecnologia dos países

desenvolvidos e nas quais dispunham de fatores de produção em abundância. É o caso, por exemplo, da siderurgia, intensiva em capital, mas que apresenta fortes ganhos de escala.

Para que a política de substituição de importações seja eficaz, é fundamental que o país seja grande o bastante para poder progredir em grau de especialização da produção interna, de tal modo que viabilize o desenvolvimento de indústrias de bens de capital, sem as quais não se desenvolverá a indústria nacional de forma autônoma.

Esse é o caso do Brasil. Durante as décadas em que se manteve a substituição de importações, o país tornou-se industrializado e cresceu vertiginosamente. O parque industrial brasileiro é diversificado e foi viabilizado pelo tamanho do país, bem como pela possibilidade de especialização funcional e regional de sua produção.

QUESTÃO 4

"Contrariamente ao estabelecido pela teoria padrão do comércio internacional, barreiras comerciais elevadas – tarifárias e não tarifárias – não impediram o Brasil de apresentar altas taxas de crescimento, no período 1900-1973". Avalie.

Resposta

Pontuação (20/20)

A chamada "teoria padrão do comércio internacional" fundamenta-se nos ganhos de bem-estar promovidos pelo livre comércio entre os países para justificar a defesa do fim de barreiras comerciais, materializando o princípio fisiocrata do *laisser passer*.

Os clássicos, em sua vertente ricardiana, defendiam haver diferenças de tecnologias que faziam os países mais produtivos no que se refere a

determinado bem. O esforço produtivo, representado principalmente pela força de trabalho, deveria privilegiar tal bem e comercializá-lo por outros, obtendo, ao final, mais bens no total. O modelo neoclássico de Heckscher-Ohlin refuta a existência de diferenças de tecnologia e justifica a existência de vantagens comparativas pela dotação de fatores de produção intensivos na fabricação de um bem em cuja produção o país deveria especializar-se. Para ambos, a troca internacional livre de barreiras era, portanto, imprescindível.

O Brasil seguiu, "grosso modo", tais preceitos nas três primeiras décadas do século XX, quando o seu principal produto, o café – intensivo em terras e mão-de-obra, abundantes no país, e cuja tecnologia de produção o Brasil dominada –, foi defendido externamente, do preço de não se imporem barreiras a importações quaisquer que fossem. Era comum defender a "vocação agrícola" do país com base no liberalismo comercial. A década de 1930, contudo, dá início ao modelo nacional-desenvolvimentista, amplamente protecionista. Pelo menos até 1973, o Brasil adotou uma estratégia de desenvolvimento voltada ao mercado interno. As grandes empresas, criadas nesse período, gozavam de proteção governamental contra a concorrência externa e tinha, para si, reservado um imenso mercado consumidor.

Grande parte dos investimentos que viabilizaram as referidas altas taxas de crescimento foi de responsabilidade do governo. São exemplo dessa intervenção direta: a política keynesiana "pré-Keynes" de Vargas, comprando estoques de café e mantendo, com isso, o nível de renda interna durante os anos de depressão profunda do comércio internacional; as políticas de atração de investimentos diretos do governo de Juscelino Kubitschek; os Planos Nacionais de Desenvolvimento (PNDs) I e II.

A justificativa teórica para o sucesso da imposição de barreiras, malgrado a defesa do liberalismo comercial, pode ser encontrada na própria "teoria

padrão". As hipóteses do modelo não preveem imperfeições tais como ganhos crescentes de escala, mobilidade nacional da mão de obra no curto e no médio prazo, barreiras do comércio impostas por potenciais parceiros, bens não perfeitamente homogêneos e estruturas de mercado diferentes das de livre concorrência, como monopólios, oligopólios e concorrência monopolística.

Todos esses fatores levariam, portanto, à justificação da intervenção governamental, bem como à eficiência do mercado, que se tivesse sido levado apenas pela "mão invisível", não lograria alcançar um nível de especialização e diferenciação internas capazes de garantir desenvolvimento econômico tal como apresentado no período citado.

QUESTÃO 5

A teoria da paridade do poder de compra afirma que, no longo prazo, diferenças de preços entre países, para os mesmos produtos, não são sustentáveis em razão da possibilidade de arbitragem. Explique o funcionamento desse processo de arbitragem e analise suas implicações para a determinação da taxa de câmbio de longo prazo. Discuta, também, os pressupostos e limites dessa teoria.

Resposta

Pontuação (20/20)

A paridade do poder de compra (PPP = *purchase power parity*) pondera o nível de determinada economia com relação ao poder de compra da moeda nacional. Ela é muito utilizada para comparações entre salários, preços e mesmo o PIB [Produto Interno Bruto] de diferentes países. Por exemplo, pode-se afirmar que o PIB e os salários de países como Brasil e China são proporcionalmente maiores quando comparados aos dos EUA ou do Japão em termos da paridade do poder de compra. Um operário brasileiro que

ganhasse cerca de US$ 200,00 por mês teria, de acordo com o indicador, incremento substantivo proporcionalmente ao seu colega norte-americano que percebesse US$ 1.000,00, já que o custo de vida no Brasil, em dólar, é bem menor. São eliminadas, portanto, distorções entre preços relativos.

A elaboração de uma teoria da paridade do poder de compra criou a argumentação de que diferenças de preços entre países, para os mesmos produtos, no longo prazo, não seriam sustentáveis. Isso decorre das possibilidades de arbitragem: a compra de determinado produto em determinada economia para revenda em outro país que tenha preços (ajustados pela PPP) maiores. Conforme esse processo se desenvolva, necessariamente haveria convergência entre os preços (ajustados pela PPP) de produtos homogêneos em diferentes países. No caso, ajuste na taxa de câmbio de longo prazo refletiriam exclusivamente o diferencial de inflação entre os países, desconsiderando a produtividade no cálculo.

Os pressupostos para a validade da teoria são variados, muitos deles interdependentes: concorrência perfeita; bens homogêneos; ausência de barreiras de entrada ou de saída; informação perfeita; mobilidade dos fatores de produção (capital, trabalho); tecnologia-padrão disponível; flexibilidade dos salários; sem rendimentos de escala; não existência de gargalos de oferta. Os limites da teoria são, evidentemente, relacionados ao fato de que tais pressupostos, em graus variados, não se verificam no mundo real. Deve-se ressaltar, no entanto, que a teoria tem grande utilidade para a compreensão de estruturas do comércio internacional e, como exposto anteriormente, para a comparação entre países.

1 O preço do próprio bem e a sua quantidade são chamados variáveis endógenas, pois os agentes econômicos têm controle sobre elas.

2 Diferentemente da análise da curva de oferta e demanda de um único bem, a curva de oferta e demanda agregadas diz respeito a todos os B&S produzidos na economia. Como foge ao escopo deste Manual, não será explicado por que as inclinações das curvas de oferta e demanda agregadas são semelhantes às daquelas que analisam um único bem. Aos que têm interesse em saber por que, sugerimos a leitura dos capítulos 4 e 5 de Richard Froyen (2002).

3 No estudo da macroeconomia, a hipótese de que a demanda agregada (DA) se iguala à oferta agregada (OA) em cada momento – desenvolvida por Say e, posteriormente, formalizada matematicamente por Walras – é amplamente aceita como um conceito de longo prazo, pois são os fundamentos e a estrutura da economia (oferta) que determinam o quanto que nela se poderá gastar (demanda). John Maynard Keynes (2012) criticou a teoria econômica clássica e refutou a proposição de Say de equilíbrio permanente. A teoria keynesiana foca sua avaliação na dinâmica macroeconômica de curto prazo, explicando o que leva uma economia à recessão – visto que seu objetivo era compreender a crise de 1929. Para o autor, o governo deveria fomentar a DA, por meio de políticas públicas, sempre que a economia estivesse deprimida. Surgia, portanto, a teoria da demanda efetiva e o modelo de DA-OA. Assim, uma análise dinâmica dos movimentos que ocorrem na produção, nos preços e nos salários faz os economistas admitirem que a economia apresenta propriedades keynesianas no curto prazo e propriedades clássicas no longo prazo.

4 Isso significa que a curva de oferta é totalmente inelástica, ou seja, a oferta é totalmente insensível à variação do preço.

5 No curto prazo, a expectativa é fixa e o equilíbrio ocorre quando as curvas de demanda e oferta de curto p razo se cruzam ($DA=OA_{CP}$). No longo prazo, porém, se os agentes observam que os preços que eles esperavam são divergentes daqueles que ocorrem efetivamente, eles ajustam as suas expectativas (por isso, a OA_{CP} desloca-se). No equilíbrio final, portanto, observa-se não apenas a igualdade $DA = OA_{CP}$ como também $DA = OA_{CP} = OA_{LP}$.

6 No longo prazo, salários e preços são flexíveis.

7 Para encontrar a taxa de desemprego, basta dividir o número de desempregados pela PEA.

8 No Brasil, o SCN é produzido pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), e o BP, pelo Banco Central. A parte referente à balança comercial do BP é apurada pelo Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC).

9 Não obstante o fato de ser método de mensuração adotado mundialmente, o PIB possui uma série de deficiências em seu cálculo: *i*) há fatores ou variáveis não mensuradas, como a economia informal, ganho na qualidade, entre outros; e *ii*) certos produtos ou serviços, embora contribuam para o crescimento do PIB, ajudam na destruição pessoal ou da propriedade, como álcool, fumo, armas etc. Segundo o escritor e comediante norte-americano Bill Bryson: "pelos curiosos padrões do PIB, o herói econômico do país é o paciente terminal de câncer passando por um dispendioso divórcio" (FROYEN, 2002).

10 A classificação entre bem final e intermediário depende do papel que o B&S tiver no processo produtivo. Aço para o produtor de aço é um bem final, ao passo que para o fabricante de automóveis é um bem intermediário.

11 Como o PIB mede a produção corrente, se a empresa produz cem unidades de uma determinada máquina e só conseguiu vender oitenta (FBCF) num determinado período, as vinte são contabilizadas como estoque (VE). O problema é que, na prática, na conta VE também são computados os bens finais de consumo produzidos e que ficaram nas prateleiras e não foram

vendidos, pois é uma rubrica "residual". Por isso, muitos economistas não gostam de considerar a VE quando calculam os investimentos na economia. Neste Manual, nós consideramos, logo a FBC = FBCF + VE.

12 No caso das empresas, a maior parte de suas despesas é com bens de investimento. Mesmo assim, elas também compram mesas, cadeiras, por exemplo, que são categorizados como bens de consumo finais. Já o setor externo demanda apenas bens finais do ponto de visa da economia doméstica. A China, por exemplo, compra minério de ferro do Brasil. Ainda que seja um bem intermediário para o país asiático, para o Brasil é contabilizado como um bem final.

13 Cuidado: residentes e não residentes são conceitos diferentes de nacionais e estrangeiros.

14 Exemplos: *i*) quando a China compra petróleo do Brasil, essa transação gera uma entrada de divisa no país; *ii*) quando uma empesa alemã instala-se no Brasil e depois envia lucros para sua matriz, na Alemanha, ocorre uma saída de divisa do país.

15 É o excesso das exportações de bens e serviços não fatores sobre as importações, também conhecida como exportações líquidas (NX = X –M).

16 Duas ressalvas: *i*) na rubrica Investimento (I) também são consideradas as famílias quando adquirem sua própria casa *nova*; *ii*) como a contabilidade norte-americana considera o G como sendo gastos do governo com bens de consumo e de investimentos, em alguns livros norte-americanos I representa apenas os bens de investimentos privados. No Brasil, não é assim. O IBGE calcula I como sendo bens de investimentos privados e do governo, e o G em separado (FEIJÓ *et al*., 2004).

17 Significa que toda renda líquida recebida pelo resto do mundo (RLEE do ponto de vista do Brasil) e por ele não gasto na compra de B&S (X-M) transforma-se em poupança externa (SE). Essa conta é definida como o negativo do saldo de transações correntes.

18 Só são contabilizados os Impostos Indiretos (II) porque eles incidem sobre transações de bens e serviços comercializados, tais como o Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS), Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI), Imposto sobre Serviços (ISS), Imposto sobre Valor Agregado (IVA), ao passo que os Diretos incidem diretamente sobre a renda e patrimônio dos indivíduos.

19 No Brasil, o deflator do PIB é calculado e divulgado pelo IBGE.

20 Trata-se de cada ponto situado na fronteira (curva) de possibilidade de produção da economia, quando se estuda microeconomia.

21 Conceitos oficiais: *dívida pública bruta*: dívida do setor público não financeiro e do Banco Central com o sistema financeiro (público e privado), o setor privado não financeiro e o resto do mundo. *Dívida pública líquida*: dívida pública bruta menos a soma dos créditos do setor público não financeiro e do Banco Central. Deve-se mencionar ainda que, diferentemente de outros países, o conceito de dívida líquida utilizado no Brasil considera os ativos e passivos financeiros do Banco Central, incluindo, dessa forma, a base monetária.

22 Fonte: Banco Central do Brasil. Dados referentes a janeiro de 2016.

23 Créditos do GG = créditos ás instituições oficiais + disponibilidade do GG + recursos do FAT na rede bancária + outros.

24 O BPM6 está disponível, em inglês, no sítio do FMI em: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/bopman6.htm>.

25 O SNA 2008 está disponível, em diversos idiomas, no sítio da Divisão de Estatísticas da Organização das Nações Unidas em: <http://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/sna2008.asp>.

26 (Cespe-UnB/Terceiro Secretário da Carreira de Diplomata/2004) Julgue os itens a seguir, como verdadeiro ou falso: Quando nisseis brasileiros que trabalham no Japão remetem parte de suas economias a seus familiares, no Brasil, essa transação é registrada como uma transferência unilateral e constitui parte integrante da conta de transações correntes. Verdadeiro. Na metodologia

convencional, os donativos em espécie são registrados como transferência unilateral na balança de transações correntes.

27 Não inclui a exploração de patentes, que se registra na conta de serviços.

28 É importante ter em mente que o Saldo do BP é um fluxo (mensal, trimestral, anual etc), ao passo que as RI são estoque.

29 Lembre-se que a taxa de câmbio real é aquela que compara os preços de uma mesma cesta de B&S entre países, indicando onde o produto está mais barato. A taxa de câmbio real (ER) é expressa da seguinte forma: ER = E x P*/P ou ER = E/(P/P*). Numa comparação entre Brasil e EUA, o P seria o preço do bem no Brasil em reais e E x P* o preço do bem nos EUA em reais. Possíveis resultados: *i*) Se E x P*>P, é mais barato comprar o bem no Brasil; *ii*) se E x P*<P, é mais barato comprar o bem nos EUA; e *iii*) se E x P* = P, a escolha do país para comprar o bem é indiferente. Mais informações, ver na parte de Economia Internacional deste Manual.

30 Se um país registrar *deficit* recorrentes na conta de TC, o que deve ocorrer com sua taxa de câmbio nominal (E)? Normalmente, *ceteris paribus*, ela tende a depreciar-se, ainda que esse efeito (empiricamente) ocorra no longo prazo. Em contrapartida, se o país tiver *superavit* recorrentes em TC, sua taxa de câmbio nominal tende a se apreciar. Dito isso, é importante ter em mente que prever a taxa de câmbio nominal é muito difícil. A análise acima é o que deve acontecer, lembrando que não é possível determinar o *timing*, nem o patamar do novo câmbio. Existe, inclusive, a piada de que a taxa de câmbio foi inventada para humilhar os economistas.

31 O Relatório *Doing Business* do Banco Mundial mede, analisa e compara as regulamentações aplicáveis às empresas e o seu cumprimento em 189 economias e cidades selecionadas nos níveis subnacional e regional. Esse estudo serve de ferramenta para medir o impacto das regulamentações sobre as atividades empresariais ao redor do mundo. Ao reunir e analisar dados quantitativos abrangentes, permite comparar os ambientes regulatórios das atividades empresariais em várias economias ao longo do tempo. Dessa forma, o *Doing Business* incentiva os países a competirem para alcançar uma regulamentação mais eficiente, oferece padrões de referência sobre reformas regulatórias e serve como uma ferramenta para acadêmicos, jornalistas, membros do governo, empresários, pesquisadores do setor privado e outros interessados no ambiente de negócios de cada país. Para mais informações, ver em <http://portugues.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2016>.

32 Sinônimos utilizados para "importação de poupança externa" são: *i*) importação de capitais; *ii*) poupança externa positiva; *iii*) aumento do passivo externo líquido.

33 A RLEE corresponde à diferença entre a RE e a RR, ao passo que a RLRE corresponde à diferença entre a RR e a RE. Ambas as contas expressam a diferença líquida do saldo dos serviços de fatores (balança de rendas) + transferências unilaterais (RLEE = BR + TU), sendo a RLEE = - (BR + TU) e RLRE = (BR + TU).

34 A nova metodologia do Balanço de Pagamentos (BPM6) não alterou o princípio de partidas dobradas pelo qual cada transação do BP é registrada mediante um crédito e um débito de mesmo valor.

35 Outras mudanças recomendadas pelo BPM6: *i*) a classificação das operações de *merchanting* foi modificada da conta de serviços para a conta de bens; *ii*) as classificações de "serviços manufatureiros sobre insumos físicos de propriedade de terceiros" (classificados como "bens para processamento" no BPM5) e de "serviços de manutenção e reparos n.i.o.p.4" ("reparos de bens" no BPM5) foram alteradas de bens para serviços; *iii*) a rubrica "transferências de migrantes" deixa de ser classificada em "outras transferências de capital", na Conta Capital; e *iv*) a classificação de "investimento reverso" na categoria "investimento direto" foi alterada de forma a exibir ativos e passivos em base bruta, tanto no BOP quanto na PII.

36 Embora o BPM6 sugira apenas a compilação de fluxos líquidos na conta financeira, o Brasil

permanecerá compilando e divulgando os fluxos brutos. Por exemplo, o fluxo líquido de empréstimos é composto por dois fluxos brutos, recursos tomados, ingressos decorrentes de novas operações, e recursos amortizados, saídas provenientes de operações anteriores.

37 Outros países que adotaram o BPM6: Estados Unidos, Austrália, Canadá, Rússia, África do Sul, Índia, Arábia Saudita, Coreia do Sul, Malásia, Indonésia, Filipinas, Tailândia, e países-membros da União Europeia.

38 Embora a fonte primária de dados continue sendo o MDIC, o saldo comercial apresentado no BP passa a usar fontes complementares associadas ao comércio de bens para incluir informações relativas à compra de energia, exportações com "saída fictícia", além de busca dados com a Receita Federal e grandes empresas.

39 Somente os títulos que pagam "cupons" serão registrados nessa conta. Não entram, portanto, os juros das Letras do Tesouro Nacional (LTNs). Outro aspecto importante que vale destacar do BPM6 diz respeito ao conceito de dívida externa: constitui obrigação de uma entidade residente detida por não residentes, independentemente do local de negociação, da jurisdição, ou da moeda em que a dívida estiver denominada. Assim, mesmo passivos em moeda nacional, emitidos no Brasil, devem fazer parte da dívida externa. A estatística da dívida externa divulgada trimestralmente pelo Banco Central passará a compreender o estoque de títulos de renda fixa negociados no mercado doméstico e detidos por não residentes, em especial, a parcela correspondente da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi). Tais passivos, entretanto, sempre constaram na PII.

40 Os Investimentos Estrangeiros Diretos ou Investimentos Diretos no País são caracterizados pelo interesse duradouro do investidor na atividade produtiva do empreendimento em que investe. Adota-se como regra geral a participação mínima de 10% no capital votante da empresa. Outros critérios que podem ser considerados, associados ou não ao anterior, são a participação na gestão da empresa e a natureza da empresa investidora.

41 O saldo da conta financeira é a diferença entre a concessão líquida de ativos e a captação líquida de passivos.

42 Parcela expressiva desses valores refere-se a recursos captados por filiais de grupos brasileiros no exterior, em geral via emissão de títulos, que são internalizados no país sob a forma de dívida intercompanhia.

43 O item Conta Capital e Financeira foi desmembrado em dois itens distintos: a Conta Capital e a Conta Financeira. A expressão "empréstimos intercompanhia" é substituída por "operações intercompanhia". Já o item "Outros Passivos de Dívida" de "Autoridade Monetária" é substituído por "Alocações DES" de "Banco Central".

44 O CMN é composto pelo Ministro da Fazenda, do Planejamento e o Presidente do Banco Central. Compete ao CMN regular e fiscalizar o SFN e estabelecer-lhe diretrizes gerais. Entre suas atribuições, está definir a meta de inflação do Brasil e a taxa de juros de longo prazo (TJLP) utilizada para balizar os financiamentos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

45 Em janeiro de 2016, as reservas internacionais do Brasil totalizam aproximadamente US$ 360 bilhões (15% do PIB).

46 O público é o setor não bancário, portanto o papel-moeda que não se encontra em poder dos bancos ou em poder do Banco Central é chamado de papel-moeda em poder do público.

47 O caixa dos bancos comerciais é o papel-moeda que se encontra em poder dos bancos comerciais, ou seja, é o dinheiro em espécie que se encontra nos cofres e nos guichês das agências bancárias. Esses encaixes são necessários para se fazer frente aos saques.

48 O M4 pode ser considerado uma exceção.

49 Atenção: o cheque não é moeda, é apenas uma ordem de pagamento à vista da moeda escritural que são os saldos em conta corrente nos bancos comerciais. Cartão de Crédito tampouco é moeda: trata-se de um item de poupança disponibilizado como empréstimo.

50 Sistema Especial de Liquidação e de Custódia.
51 O banco comercial (BC) é uma instituição autorizada a receber depósitos à vista. Somente os bancos comerciais estão autorizados a receber depósitos à vista, ou seja, é um banco no qual os agentes econômicos podem abrir uma conta corrente. Os chamados bancos de investimento e bancos de desenvolvimento não são bancos comerciais e, portanto, não estão autorizados a receber depósitos à vista.
52 Note que no passivo dos Bancos, os cidadãos também poderiam ter depósitos a prazo. Neste caso, o passivo do SFN não seria M1, mas M2, M3 ou M4. Cumpre lembrar que se trata de um balancete simplificado para que o candidato ao CACD compreenda as contas básicas e a lógica de como a moeda se multiplica na economia.
53 Embora a moeda brasileira na República Velha fosse o mil-réis e não o real, adotamos esta para facilitar o entendimento. Os nomes do Banco do Brasil, dos *Rothchild* e da República foram substituídos por A, B e C para tornar a nomenclatura mais coerente com os demais bancos da tabela.
54 O símbolo "%" significa que a porcentagem deve ser transformada em número. Então se a reserva bancária for de 30%, deve-se colocar 0,3 no denominador e, não, 30%. Atenção: esta fórmula também pode ser apresentada de forma um pouco mais detalhada: m = 1/1-d(1-R), sendo o d = depósitos à vista nos bancos comerciais/meios de pagamentos e o R = encaixe total dos bancos comerciais/depósitos à vista nos bancos comerciais.
55 Haver monetário entendido como sendo papel-moeda ou certificado de depósito à vista.
56 Qualquer haver que não seja moeda fiduciária ou moeda escritural.
57 Taxa de juros sobre os empréstimos que o Bacen cobra dos bancos. Veremos com detalhe na parte III deste Manual.
58 O valor do PIB *per capita* é obtido pela divisão do PIB pelo tamanho da população.
59 A caracterização do que determina essa tendência é tema de teorias econômicas de crescimento e desenvolvimento econômico. Àqueles que desejam conhecer mais detalhadamente essas teorias, ver o livro *Introdução à Teoria do Crescimento Econômico*, de Charles Jones.
60 Não confundir recessão com crescimento do PIB abaixo do crescimento do PIB potencial.
61 O ciclo econômico é, normalmente, constituído de quarto partes: recessão, depressão, recuperação e pico. Há casos, no entanto, em que a economia consegue sair da fase da recessão diretamente para a da recuperação.
62 Alguns autores apontam uma quarta categoria de desemprego: o sazonal, causado pela redução da atividade econômica períodos específicos do ano, como entressafra agrícola, férias escolares etc.
63 Segundo Heckman (2000), Prêmio Nobel de Economia em 2000, benefícios trabalhistas como restrições à demissão e segurança no emprego podem proteger alguns trabalhadores à custa de outros. Enquanto os benefícios são bem documentados, os custos advêm de efeitos colaterais e são menos compreendidos. Segundo o Nobel, o impacto adverso da regulação do trabalho atinge mais fortemente os jovens e os trabalhadores que estão à margem da força de trabalho (menos qualificados). Resumindo: os trabalhadores com grande capacidade de defender seus direitos ganham, mas os excluídos não.
64 A informalidade refere-se aos indivíduos sem carteira assinada, excluídos os servidores públicos, que, apesar de não terem carteira assinada, não são informais. Para maiores informações, ver definições no *site* do IBGE.
65 No Brasil, existem três regimes de previdência: o RGPS, operado pelo Instituto Nacional do Seguro Social (INSS) e que diz respeito aos trabalhadores regidos pela Consolidação das Leis do Trabalho (CLT); o Regime Próprio de Previdência dos Servidores Públicos, relativo a funcionários públicos; e o Regime de Previdência Complementar, operado por entidades abertas ou fechadas de previdência complementar, com filiação facultativa e sob regime privado.

66 Em geral, basicamente três requisitos categorizam o trabalhador como desempregado: i) é capaz de trabalhar; ii) não está trabalhando; e iii) está procurando emprego. Já o conceito de empregado é aquele que trabalha e não está procurando emprego.

67 Sindicato é um tipo de cartel que reúne um grupo de vendedores (mão de obra) para exercer maior poder de barganha nas negociações coletivas. O cartel é legalmente previsto e não faz parte do arcabouço legal das leis de concorrência no Brasil, pois existe o entendimento de que os trabalhadores precisam desse poder de mercado. Em 2014, a sindicalização representou 18% da população ocupada no Brasil, contra 13% nos EUA.

68 $\Delta u = -0{,}4\ (4 - 2{,}5) = 0{,}6$.

69 Há uma assimetria de intensidade entre esses dois conceitos. Enquanto a inflação pode ser de 2%, de 10% e até de 100% ao ano, os casos de deflação, além de raros, geram taxas modestas, da ordem de até -3% ao ano. Existe ainda o conceito de desinflação: redução da taxa de inflação. Os preços, porém, continuam aumentando.

70 Segundo a teoria clássica, a velocidade-renda da moeda (V) é constante no curto prazo, já que depende de fatores que só atuam no longo prazo, tais como hábitos de coletividade (uso de cartões de crédito, cheques etc) e o grau de verticalização da economia – este ocorre quando produtores de bens finais resolvem também produzir alguns componentes intermediários. Já para Keynes (1936), a velocidade-renda da moeda (V) é afetada no curto prazo pelas taxas de juros. Com o aumento do nível das taxas de juros, as pessoas reterão menos moeda e sua velocidade de giro aumentará, já que as pessoas procuram se livrar rapidamente da moeda que não rende juros.

71 Segundo o principal teórico da *TQM*, Milton Friedman, a inflação é "sempre e em todo lugar um fenômeno monetário". (Friedman, 1970)

72 Como disse uma vez brincando Alan Blinder, ex-Vice-Presidente do Banco Central dos EUA (Fed), "Você pode avaliar a economia por meio de relações estatísticas, reconhecidamente imprecisas, ou consultar a sua tia".

73 O peso dos itens da cesta se altera quando a amostra muda. Por exemplo: para famílias de menor renda, digamos, de um a seis salários mínimos (SM), o peso dos alimentos é maior do que para famílias que ganham de um a quarenta SM.

74 (Cespe-UnB/Terceiro Secretário da Carreira de Diplomata/2004) Em relação aos conceitos básicos de macroeconomia, julgue o item que se seguem: Nas variações observadas nos índices de preços ao consumidor, verifica-se a tendência a subestimarem-se os efeitos da inflação, porque ignoram-se as possibilidades de substituição dos bens que compõem os gastos dos consumidores. Solução: Falso. Como os índices de preço ao consumidor trabalham com uma cesta de produtos fixa, por um determinado período, eles tendem a sobre-estimar a inflação pelo fato de esses índices não levarem em conta o efeito substituição.

75 São Paulo, Rio de Janeiro, Belo Horizonte, Porto Alegre, Recife, Belém, Fortaleza, Salvador e Curitiba, além do município de Goiânia e de Brasília.

76 São Paulo, Rio de Janeiro, Belo Horizonte, Salvador, Porto Alegre, Brasília e Recife. Uma pessoa que mora em Roraima e ganha 41 SM não faz, portanto, parte dessa amostra.

77 A experiência internacional e a teoria econômica apontam inflação baixa e estável como precondição para o crescimento sustentável. Efeitos negativos gerados por níveis de inflação elevados: *i*) eleva prêmios de risco e taxas de juros; *ii*) diminui confiança e encurta horizonte de planejamento; *iii*) deprime os investimentos e o crescimento econômico; *iv*) reduz emprego e, portanto, renda e consumo; *v*) aumenta a concentração de renda; e *vi*) diminui o bem--estar da sociedade como um todo.

78 Uma boa leitura sobre a evolução das especificações sobre a curva de Phillips pode ser encontrada em Blanchard (2007, capítulo 8).

79 A versão Friedman-Phelps da curva de Phillips, conhecida também por Curva de Phillips

Aceleracionista, acrescenta à avaliação original a análise das expectativas. Utilizando o método das expectativas adaptativas, ela indica que, para que se mantenha a taxa de desemprego a níveis inferiores ao da taxa de desemprego natural, o que importa não é a taxa de inflação, mas, sim, sua variação, necessitando-se, assim, de taxas de inflação cada vez maiores para manter as taxas de desemprego abaixo da taxa natural.

80 A ideia por trás é a de que, no longo prazo, a inflação não depende do desemprego, uma vez que já teria ganhado uma dinâmica inercial. Assim, mesmo com o aumento do desemprego, o nível de inflação não cederia, já que as firmas passam a remarcar seus preços atuais com base nos preços passados.

81 Lucas (1973 e 1981) provou que a política monetária provoca oscilações de curto prazo no PIB efetivo quando as informações são imperfeitas e os agentes possuem "expectativas racionais" – vale dizer, quando esses agentes utilizam toda a informação disponível, eles antecipam racionalmente as políticas futuras do governo e reagem hoje de acordo com suas expectativas, o que anula, em algum grau, a efetividade dessas políticas, e a convergência para o equilíbrio se dá mais rapidamente. No longo prazo, porém, há neutralidade das variáveis reais e a expansão monetária só provoca inflação.

82 Para saber mais informações sobre as inúmeras variáveis que conformam o conceito de desenvolvimento econômico, ver <http://www.un.org/ sustainabledevelopment/sustainable-development-goals/>. Lá é possível encontrar mais informações sobre os dezessete objetivos de desenvolvimento sustentável (e suas 169 metas) que os países-membros da ONU devem tentar alcançar até 2030.

83 O IDH foi desenvolvido pelos economistas Mahbub ul Haq e Amartya Sem (Prêmio Nobel de Economia em 1998) a pedido da ONU.

84 O índice de educação contempla a expectativa de anos de estudo e a média de escolaridade da população até o momento.

85 O Coeficiente de Gini foi criado pelo estatístico italiano Corrado Gini e publicado, pela primeira vez, em 1912. O Banco Mundial divulga esse índice, para possibilitar a comparação entre os países. Cuidado para não confundir: no caso do IDH, quanto mais próximo de um, melhor a situação do país. No caso do Índice de Gini, quanto mais perto de 1, pior sua situação – mais desigual o país é.

86 Vale sublinhar que pesquisas mais recentes também têm mostrado que níveis de desigualdade muito acentuados também prejudicam a eficiência e o crescimento econômico dos países. Mais informações, ver Redistribution, Inequality, and Growth; by Jonathan D. Ostry, Andrew Berg, and Charalambos G. Tsangarides; IMF Staff Discussion Note SDN/14/02; February 26, 2014, ou <http://www.nber.org/papers/w18588.pdf>.

87 Ver no capítulo 1: remuneração do trabalhador deveria ser igual a sua produtividade.

88 Trata-se de um erro comum afirmar que é injusto um trabalhador dos EUA receber um salário de US$ 200/dia e o brasileiro apenas US$ 50/dia. Supondo que o norte-americano tenha uma produtividade de 200 unidades/dia e o brasileiro de 50 unidades/dia, ambos ganham, na verdade, a mesma coisa comparativamente ao que geram de resultado. Embora seja um exemplo hipotético, ele ajuda a compreender que o correto é comparar salário *vis-à-vis* produtividade. Por essa razão, o chamado custo unitário do trabalho (CUT), que é definido como salário/produtividade (ou massa salarial/produto), é uma métrica muito analisada pelos economistas. (Jones, 2000).

89 Existe uma série de modelos que incorporam outras variáveis, além de capital, trabalho e produtividade, para explicar o nível de oferta agregada de uma economia. Lucas (1988) e Romer (1989), por exemplo, incorporam o investimento em educação e o estoque de conhecimento das pessoas; Person e Tabelini (1997) consideram a distribuição de renda; Grossman e Helpman (1990) e Rivera e Romer (1990), a abertura comercial; e Aghion e Howitt (1990) a inovação tecnológica (ideia da destruição criativa de Schumpeter). Há outros trabalhos que estudam a convergência do PIB ou

da taxa de crescimento entre os países, como Barro e Sala-i-Martin (1995). Mais recentemente, autores como James Robinson e Daron Acemoglu (2012) têm conferido maior destaque à importante das instituições para a prosperidade das nações.

90 A política cambial refere-se à atuação do governo sobre a taxa de câmbio. O governo, por meio do Banco Central, pode fixar a taxa de câmbio ou permitir que ela seja flexível e determinada pelo mercado de divisas. Já a política comercial diz respeito aos instrumentos de incentivos às exportações e/ou ao estímulo e desestímulo às importações, tais como incentivos regulatórios, fiscais, creditícios e aduaneiros.

91 Vale lembrar que a taxa de juros (Selic), embora influencie o resultado das contas públicas, é um instrumento de política monetária.

92 Reduzir despesas tributárias significa "reduzir impostos e contribuições".

93 O governo brasileiro obtém receitas mediante: *i*) impostos diretos (ID), que incidem sobre renda e patrimônio, tais como Imposto de Renda, Imposto Predial e Territorial Urbano (IPTU) e Imposto sobre a Propriedade de Veículos Automotores (IPVA); *ii*) impostos indiretos (II), que incidem sobre transações de mercadorias e serviços, tais como o ICMS, IPI, ISS, IVA; e *iii*) outras receitas correntes (líquidas) do governo (ORG), que são oriundas dos aluguéis dos imóveis da União (receita imobiliária do governo/receitas patrimoniais) e das participações acionárias da União em empresas públicas (dividendos das empresas estatais).

94 Já na política monetária, há sempre expansão ou contração da oferta monetária.

95 Evidentemente que, se essa relação for muito baixa, o país disporá de certo tempo até os agentes de mercado começarem a se preocupar com a capacidade de financiamento futura do país.

96 Note-se que não se trata de setores produtivos, mas de famílias e empresas.

97 É difícil encontrar uma tradução perfeita em português, mas seria algo com 'reduz', 'desloca', 'exclui'.

98 Existe todo um debate em economia referente à comparação entre o efeito *crowding-out* e o efeito do multiplicador de gastos keynesiano. De forma resumida, quando o efeito do primeiro é maior do que o do segundo, a política fiscal é ineficaz, ao passo que, quando o segundo supera o primeiro, ela é eficaz.

99 No caso do Brasil. Nos EUA, essa taxa de juros de curto prazo se chama "Fed Funds".

100 Percentual sobre os depósitos que os bancos comerciais devem colocar à disposição do Banco Central.

101 Esse caso geral é conhecido na literatura como Modelo Keynesiano Generalizado (MKG) ou Trecho Intermediário da LM.

102 Atenção: não existe uma curva IS horizontal.

103 Se o equilíbrio de uma economia ocorre numa situação extrema de escassez de liquidez, a economia está na chamada zona clássica da função LM ou LM vertical.

104 Desse modo, podemos acompanhar o seguinte raciocínio para explicar por que a curva LM é horizontal na armadilha da liquidez: *i*) na armadilha da liquidez só existe a demanda por especulação de moeda; *ii*) portanto, a demanda por moeda só depende da taxa de juros; *iii*) logo, a demanda por moeda não depende da renda; *iv*) então, a demanda por moeda é totalmente sensível à taxa de juros; *v*) em outras palavras, a demanda por moeda é totalmente elástica à taxa de juros; *vi*) portanto, a curva LM é horizontal (perpendicular ao eixo vertical da taxa de juros e paralela ao eixo horizontal da renda).

105 As três equações que formam o modelo são as seguintes: *i*) Equação da IS: $Y = C(Y - T + R) + I(r) + G + X(Z) - M(Z)$; *ii*) Equação da LM: $M/P = L(i,Y)$; *iii*) Curva BP horizontal (perfeita mobilidade de capitais): $r = r^*$. A primeira equação é a curva IS, que descreve o mercado de bens. A segunda equação é a curva LM, que descreve o mercado monetário e diz que a oferta de saldos monetários reais, M/P, é igual à demanda monetária, $L(r,Y)$. A terceira equação diz que a taxa de juros mundial, i^*, determina a taxa de juros interna da economia analisada, i, ou seja, a economia é tão pequena

que pode emprestar ou tomar emprestado no mercado mundial o quanto desejar, sem afetar o nível de taxa de juros no mercado internacional, o que caracteriza perfeita mobilidade de capitais (curva BP horizontal). Essa abordagem teve início nos anos 1960, com os trabalhos de Mundell e Fleming, e buscava mostrar como a abertura da economia afeta as dinâmicas das políticas fiscal e monetária (BLANCHARD, 2007).

106 A condição i = i* é consequência de três hipóteses: *i*) alta mobilidade de capitais; *ii*) substituição perfeita de ativos internos e estrangeiros; e *iii*) expectativa de uma taxa cambial inalterada. Quando se espera que a taxa de câmbio varie, as taxas de juros interna e externa serão diferentes, de acordo com a taxa esperada de variação cambial.

107 A eficácia das políticas fiscal e monetária varia de acordo com o regime cambial adotado.

108 Cuidado com os conceitos: *i*) taxa de câmbio = divisa estrangeira; *ii*) câmbio = moeda nacional. Quando dizemos que a taxa de câmbio está elevada significa que o preço da divisa estrangeira está alto ou que a moeda nacional está desvalorizada. Assim, desvalorização cambial indica que houve um aumento da taxa de câmbio. Em contrapartida, valorização cambial significa moeda nacional mais forte ou queda na taxa de câmbio. Para mais informações, ver Vasconcelos e Garcia (2004, p. 166).

109 Cespe-UnB/IRBr/Terceiro Secretário da Carreira de Diplomata/2004) Julgue o item a seguir, como verdadeiro ou falso: Em economias pequenas, cuja taxa de câmbio é flutuante, as políticas fiscais são particularmente eficazes, porque a expansão das despesas públicas, ao reduzir a taxa de câmbio, contrai as importações e aumenta a produção doméstica. Solução: Esse item é falso, porque, em um regime de câmbio flutuante, a política fiscal é ineficiente. A redução da taxa de câmbio provocará *deficit* na Balança Comercial em decorrência da redução das exportações e do aumento das importações (redução das exportações líquidas).

110 Reconhecidamente uma hipótese de alta improbabilidade empírica, mas sempre possível no campo da teoria.

111 Isto é, não se considera a possibilidade de haver movimentação de fatores produtivos entre países: não há migração nem fluxos de investimento.

112 Derivado das formulações teóricas de dois suecos, Eli Hecksher e Bertil Ohiln. O segundo foi aluno do primeiro. A proposição básica é conhecida como o Teorema de Hecksher-Ohlin, embora não exista um texto conjunto dos dois autores, mas tão somente o tratamento teórico que se inicia com um e é desenvolvido pelo outro.

113 Por exemplo, há limites para a redução de salários ou tarifas públicas.

114 Tarifas consolidadas são níveis tarifários máximos assumidos por cada país participante do GATT/OMC. Qualquer tarifa acima do nível consolidado tem de ser negociada diretamente pelo país que a adota com os todos os demais países participantes.

115 Castilho (2015) estima que a alíquota média de imposto de importação no Brasil em 2014 era de 12,2%, enquanto a tarifa efetiva era de 26,3%.

116 A partir de dados de Baumann (1990) e Moreira/Panariello (2010).

117 Essa teoria é representada pela identidade MV = PY, em que M é a quantidade de moeda em circulação, V a velocidade de circulação da moeda, P um índice representativo dos preços na economia e Y um índice do volume físico de transações. Considerando-se que no curto prazo V é constante (ou sofre alterações imperceptíveis), existe uma relação direta entre a quantidade de moeda em circulação e o nível de preços e de produção.

118 Napoleão impôs um bloqueio ao comércio entre a Inglaterra e o continente. Como Portugal representava uma brecha nesse bloqueio, em novembro de 1807, tropas francesas cruzaram a fronteira de Portugal com a Espanha e avançaram em direção a Lisboa. O Príncipe Dom João, que regia o reino desde 1792, quando sua mãe, Dona Maria, fora declarada louca, decidiu--se, em poucos dias, pela transferência da Corte para o Brasil. Entre 25 e 27 de novembro de 1807, centenas

de pessoas embarcaram em navios portugueses rumo ao Brasil, sob a proteção da frota inglesa. Todo um aparelho burocrático vinha para a Colônia: ministros, conselheiros, juízes da Corte Suprema, funcionários do Tesouro, parentes do Exército e da Marinha e membros do Alto Clero (FAUSTO, 2012).

119 Vale lembrar que Portugal estava ocupado por tropas francesas, e o comércio não podia ser feito por intermédio de seus comerciantes. Logo, para a Coroa, era preferível legalizar o extenso contrabando existente entre a Colônia e a Inglaterra e receber os tributos devidos. De todo modo, a Inglaterra foi a principal beneficiária da medida. Já em agosto de 1808, existia na cidade do Rio de Janeiro um importante núcleo de 150 a 200 comerciantes e agentes comerciais ingleses. A abertura dos portos favoreceu também os proprietários rurais produtores de bens destinados à exportação, os quais se livravam do monopólio comercial da Metrópole. Daí para a frente, seria possível vender a quem quer que fosse, sem as restrições impostas pelo sistema colonial.

120 Os Tratados de 1810 (Tratado de Cooperação e Amizade e Tratado de Comércio e Navegação), renovados em 1827, prejudicaram a economia brasileira de duas maneiras: por um lado dificultaram o surgimento de uma indústria nacional, já que concedia privilégios tarifários aos produtos importados da Inglaterra; por outro, reduziram a principal fonte de arrecadação do país (o imposto de importação), o que contribuiu para elevar o nível de endividamento público brasileiro.

121 O número de ferrovias britânicas em operação no Brasil aumentou de três, em 1865, para quatorze, em 1885 (STONE, 1987).

122 Vale lembrar que, a partir de meados do século XIX, o açúcar de beterraba passou a dominar o mercado mundial da *commodity*, em detrimento do açúcar de cana. Se em 1850 o açúcar de beterraba correspondia a 16% do mercado mundial de açúcar, em 1890 ele já representava mais de 60%. A concorrência do açúcar de cana, produzido em Cuba, também contribuiu para a perda de mercado do açúcar brasileiro (ABREU; LAGO, 2014).

123 O cultivo de algodão estendia-se pelas províncias do Norte e do Nordeste, concentrando-se em Pernambuco, no Maranhão, em Alagoas e na Paraíba. Era produzido por pequenos e médios lavradores. Desde o início do século XIX, a concorrência do algodão americano começou a desbancar a produção brasileira no principal mercado importador: a indústria têxtil inglesa. A Guerra Civil nos Estados Unidos, entre 1861 e 1865, deu um súbito alento às exportações brasileiras, a ponto de o algodão figurar em segundo lugar na pauta das exportações no decênio 1861-1870.

124 A expansão da borracha foi responsável por uma significativa migração para a Amazônia. Calcula-se que, entre 1890 e 1900, a migração líquida para a região foi de cerca de 110 mil pessoas. Elas provinham sobretudo do Ceará, um estado frequentemente assolado pela seca. A economia da borracha trouxe, como consequência, o crescimento da população urbana e a melhora das condições de vida de pelo menos uma parte dela, em Belém e Manaus. As duas maiores cidades da Amazônia contaram com linhas elétricas de bonde, serviços de telefone, água encanada, iluminação elétrica nas ruas, serviços considerados como "luxo" em muitas cidades brasileiras. Essas mudanças não conduziram, entretanto, à modificação das precárias condições de vida dos seringueiros que extraíam a borracha no interior, e tampouco geraram uma diversificação das atividades econômicas, capaz de sustentar o crescimento em uma situação de crise da borracha. A partir de 1910, começou o início do declínio do setor, com uma forte queda de preços, cuja razão básica era a concorrência internacional, advinda das plantações inglesas e holandesas em suas colônias da Ásia.

125 A grande novidade na economia brasileira das primeiras décadas do século XIX foi o surgimento da produção de café para exportação. A introdução do cafeeiro no Brasil deveu-se a Francisco de Melo Palheta, que em 1727 trouxe para o Pará as primeiras sementes da planta. Utilizado no consumo doméstico, o café chegou ao Rio de Janeiro por volta de 1760, misturando--se aos pequenos cultivos de pomares e hortas dos arredores da capital da Colônia. Do Vale do Paraíba (RJ e

SP), a produção de café ampliou-se, ao longo do século XIX, para o oeste e novo oeste paulista e, posteriormente, para o Paraná, regiões em que o grão encontrou condições mais propícias (terra roxa de alta produtividade) para seu desenvolvimento.

126 Segundo Furtado (2003), no final do século XIX, o Brasil já era o principal produtor de café, responsável por três quartos das exportações mundiais. A produção de café no Brasil vai de 3,7 milhões de sacas (60 kg) para 16,3 milhões (1901-1902).

127 A abolição da escravidão, em 1888, e a crescente imigração para o Brasil no final da década de 1880 acarretaram mudanças nas relações econômicas e, consequentemente, políticas entre os agentes econômicos (relação patrão--empregado) com a introdução do trabalho assalariado no país.

128 A principal crítica que se faz à análise dessa corrente revisionista reside no fato de que a avaliação e conclusão dos autores foi realizada com base em análise de discurso dos responsáveis pela condução da política econômica, e não nas políticas realmente implementadas, as quais, normalmente, divergiam consideravelmente dos discursos (FRITSCH, 2014).

129 O termo foi inspirado num procedimento adotado no hipismo – encilhamento – que é o ato de arrear (equipar) o cavalo, preparando-o para a corrida. O termo foi utilizado para dar nome ao movimento especulativo no mercado financeiro em razão da analogia com a crença de se tentar aproveitar as oportunidades "únicas" de enriquecimento quando elas aparecem. Analogia está baseada no ditado popular "cavalo encilhado (arreado) não passa duas vezes".

130 O recuo das exportações ocasionou redução do influxo de divisas, o que diminuiu a capacidade de importar e, por conseguinte, a arrecadação proveniente do imposto de importação (principal fonte de receita fiscal à época).

131 O recuo nas importações resultou tanto da redução da oferta mundial de bens manufaturados, por parte dos países envolvidos na guerra, quanto da queda no nível de crescimento da economia brasileira.

132 Importante lembrar que, no governo Bernardes, adotou-se uma reforma monetária, mediante a qual o Banco do Brasil se tornou a autoridade monetária e passou a exercer a função de emitir moeda, que era, até então, do Tesouro Nacional (Fritsch, 2014).

133 O combate às revoltas militares de julho de 1924 (Tenentismo) contribuiu para a deterioração das finanças públicas.

134 Em 1926, o governo Washington Luís estabeleceu a paridade do mil-réis em 0,2 grama de ouro fino e criou a Caixa de Estabilização, à qual caberia emitir papel-moeda contra reserva de cem por cento de ouro. À semelhança do que já ocorrera com a Caixa de Conversão, criada em 1906 no governo Afonso Pena, as notas emitidas com anterioridade não eram conversíveis, passando a existir dois meios circulantes no país: um conversível e outro não (FURTADO, 2003).

135 Em 1929, quando a produção de café atingiu quase 29 milhões de sacas e a exportação apenas 14 milhões (FURTADO, 2003).

136 Baixa elasticidade-preço da demanda: quando o preço sobe ou cai, a quantidade demandada cai ou sobe proporcionalmente menos do que o preço. Por isso, muitas vezes, o Brasil, na qualidade de maior produtor mundial do bem, dava-se o luxo de subir o preço do café, pois a quantidade demandada cairia proporcionalmente menos do que o preço, logo os lucros dos cafeicultores brasileiros aumentavam. A mesma lógica vale para elasticidade-renda: quando a renda soube ou desce, a quantidade demandada sobe ou desce proporcionalmente menos, o que é ruim para a Balança Comercial do país no médio-longo prazo. Isso resulta do fato de que, à medida que a renda de um país comprador de café sobe, a quantidade importada do bem sobe numa proporção inferior ao aumento da renda.

137 Havia certas exceções, como o estaleiro na cidade de Niterói, inaugurado em 1850. Entre 1850 e 1861, essa empresa, do Visconde de Mauá, construiu 72 navios. Contudo, a maior parte das

empresas criadas depois da reforma de tarifas de 1844 não conseguiu sobreviver, em razão da falta de mão de obra qualificada, da concorrência por parte de esferas mais lucrativas de aplicação do capital e, especialmente, do enfraquecimento do protecionismo alfandegário a partir de 1857. Em particular, em 1858 foram fechadas muitas fábricas têxteis da capital, mesmo as que recebiam ajuda do governo (FAUSTO, 2012).

138 No final do século XIX, foi adotada a chamada Lei do Similar nacional. Em 1911, foi criado o Registro de Produtos Similares. O empresário que quisesse proteção para determinado produto poderia requerer o registro desse item, mesmo que ele fosse apenas objeto da intenção de produzir.

139 Em 1929, quando a produção de café atingiu quase 29 milhões de sacas e a exportação, apenas 14 milhões. (FURTADO, 2003).

140 *Beggar-Thy-Neighbor policy*, em inglês.

141 *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*, publicada em 1936.

142 Foram destruídas mais de 70 milhões de sacas de café entre 1931 e 1943 (ABREU, 2014, p. 84).

143 É importante sublinhar que existem interpretações distintas da exposta por Celso Furtado. Para alguns autores (FAUSTO, 2012), Vargas não rompeu com a oligarquia, mas, sim, buscou acomodar interesses conflitantes por meio do "Estado de Compromisso", sem se alinhar a grupo específico.

144 Posteriormente (década de 1970), Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe, com a inclusão dos países dessa região.

145 Antes de assumir a Cepal, Prebisch já havia ganhado notoriedade como dirigente do Banco Central argentino na década de 1930. As principais teses de Prebisch podem ser encontradas em dois estudos: o desenvolvimento econômico da América Latina e alguns de seus problemas principais (de 1949) e o Estudo econômico da América Latina (1951).

146 Alguns dos principais teóricos Cepalinos brasileiros: Celso Furtado, Maria da Conceição Tavares, Ignácio Rangel, Antônio Barros de Castro, Aníbal Pinto e Carlos Lessa.

147 Autores que preconizavam essa perspectiva apontam o processo de desenvolvimento econômico como sendo um processo linear e contínuo, e que, com o tempo, nações que se encontravam em estágios de subdesenvolvimento se tornaria plenamente desenvolvidas. Por isso, eram denominadas etapistas. A-históricas porque não levavam em consideração, em suas análises, a peculiaridade do contexto socioeconômico em que os países estavam inseridos.

148 Os termos de trocas (TDT) são a razão entre o preço dos bens importados em relação ao dos exportados (algebricamente TDT= PMs/PEXs). A deterioração ocorre quando o preço das mercadorias compradas do exterior sobe em relação ao das vendidas ao exterior. Nesses casos, o país precisa exportar quantidades cada vez maiores de bens para poder adquirir a mesma quantidade de mercadorias provenientes do exterior.

149 Os preços aumentavam em razão do repasse de preços (conhecido como *pass-through effect*, em inglês) que ocorria em decorrência da depreciação da moeda nacional, causada pelo desequilíbrio no Balanço de Pagamentos.

150 No plano das ideias, a década de 1930 foi um período de admiração, para muitos no Brasil, de modelos de intervenção estatal adotados em outros países, seja na União Soviética, seja na Itália de Mussolini e na Alemanha nazista.

151 E esse crescimento teve lugar apesar de o governo haver limitado, entre 1931 e 1937, a importação de máquinas para diversas indústrias, só permitindo a importação de máquinas para reposição.

152 Em 1937, foi permitido ao Banco do Brasil prover crédito à indústria e à agricultura, por meio da Carteira de Crédito Agrícola e Industrial. Em 1938, foram instituídos o Conselho Nacional do Petróleo, o Departamento Administrativo do Serviço Público (Dasp), o Instituto Nacional do Mate e o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Os anos 1940 testemunharam a criação de

mais agências do governo central: *i*) 1940: Comissão de Defesa da Economia Nacional, Instituto do Sal e Fábrica Nacional de Motores; *ii*) 1941: Companhia Siderúrgica Nacional e Instituo Nacional do Pinho; *iii*) 1943: Coordenação da Mobilização Econômica, Companhia Nacional de Álcalis e Fundação Brasil Central; *iv*) 1944: Conselho Nacional de Política Industrial e Comercial e Serviço de Expansão do Trigo; *v*) 1945: Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc).

153 Gerson Moura (2012) caracteriza o período de 1935 a 1941 na história da política externa como equidistância pragmática, pelo fato de o Brasil ter procurado tirar proveito da disputa então existente entre os dois blocos de poder. A atitude de indefinição do Brasil em face dos EUA e da Alemanha permitiu ao país tirar vantagens em termos econômicos e comerciais, cujo exemplo emblemático é a criação da Companhia Siderúrgica Nacional, em 1941, financiada com recursos e tecnologia norte-americana. Para autores como Abreu (2014, p. 90-91), a tese de Gerson é exagerada e subestima o peso dos EUA na América Latina à época.

154 O interesse norte-americano em assegurar o alinhamento do Brasil no conflito mundial redundou no financiamento da Companhia Siderúrgica Nacional (CSN). Em troca, o governo brasileiro cede e reformula a política cambial, em 1939. Sob o novo regime cambial, 70% das divisas seriam negociadas livremente, e os 30% restantes deveriam ser vendidos compulsoriamente ao Banco do Brasil.

155 Companhias criadas no período: CSN (1942), Vale do Rio Doce (1943), Companhia Nacional de Álcalis (1943), Companhia Hidrelétrica do São Francisco (1945) e Fábrica Nacional de Motores (FNM/1943).

156 Segundo Abreu (2014), ao contrário do que sugerem interpretações tradicionais, a Segunda Guerra não foi um período de excepcional prosperidade para o setor exportador como um todo. Beneficiou apenas os exportadores de alguns produtos estratégicos especializados ou de manufaturas, como tecidos de algodão para a América Latina, em particular para a Argentina, e para a África do Sul, com base no Acordo Anglo-Brasileiro de Pagamentos.

157 Entre 1936 e 1940, o montante de IEDs norte-americanos no Brasil cresceu cerca de 24%, passando de US$ 194 milhões para US$ 240 milhões.

158 Já em 1946, o governo norte-americano tornou pública sua posição de que as necessidades de capital dos países da América Latina deveriam ser supridas por fontes privadas de financiamento. Esse posicionamento foi expresso no relatório da Comissão Técnica Brasil-EUA, criada em 1948. Conhecida como Missão Abbink, o relatório preconizava que o programa de desenvolvimento brasileiro deveria se basear em três pontos: *i*) na reorientação dos capitais formados internamente; *ii*) no aumento médio de produtividade; *iii*) no afluxo de capitais estrangeiros. A respeito do terceiro ponto, a análise centrava-se em políticas domésticas necessárias para atrair capitais privados internacionais.

159 Cr$18,5/1US$.

160 Em relação à política cambial, os bancos autorizados a operar câmbio foram obrigados a vender ao Banco do Brasil (BB) 30% de suas divisas. Além disso, o BB disponibilizaria divisas de acordo com uma escala de prioridades de produtos considerados essenciais.

161 O *deficit* comercial de US$ 313 milhões, em 1947, transformou-se em pequeno *superavit* de US$ 18 milhões já em 1949.

162 Em 1947, obtém-se, no Brasil, pela primeira vez desde o fim da República Velha, um pequeno *superavit* no Orçamento da União.

163 O crédito real à indústria cresceu 38%, 19%, 28% e 5% nos anos de 1947, 1948, 1949 e 1950, respectivamente.

164 A mudança na política de crédito só foi possível no início de 1953, quando o constante conflito entre o Ministro da Fazenda, Horácio Lafer, e o Presidente do Banco do Brasil, Jafet, foi resolvido com a demissão do último, viabilizando, assim, o enquadramento do BB na orientação ortodoxa do

governo.

165 Embora a Missão Cooke, de 1942, já tivesse sugerido a criação de entidade governamental dedicada ao financiamento de longo prazo à indústria, a CMBEU, constituída em dezembro 1950, indicou a necessidade de se criar tal instituição. Assim, surge em 1952 o BNDE, que teve importante papel no Programa de Metas. O "S", referente ao "Social", foi acrescentado ao acrônimo em 1982. A Petrobras, por sua vez, foi criada em 1953, ficando com o monopólio da extração de petróleo (VIANNA, 2014).

166 Não obstante sua manutenção, o regime de concessão de licenças de importação foi relaxado nos primeiros sete meses de governo. Essa orientação foi sendo alterada progressivamente, na medida em que ficaram evidentes os graves desequilíbrios na balança comercial (VIANNA, 2014).

167 As atividades da CMBEU foram encerradas em 1953 após a eleição do presidente republicano Dwight Eisenhower. Quando interrompeu seus trabalhos, a CMBEU tinha aprovada 41 projetos, que exigiriam um total de US$ 387 milhões, dos quais foram financiados apenas US$ 186 milhões (VIANNA, 2014).

168 Em 23 de março de 1953, eclodiu uma grande greve de trabalhadores paulistas que levou à paralisação de mais de 300 mil operários.

169 Jânio Quadros, candidato da oposição, foi eleito prefeito da cidade de São Paulo, em março de 1953.

170 O sistema de leilões cambiais consistia na negociação de Promessas de Venda de Câmbio (PVC), que eram resgatadas em bolsas de fundo público e que davam ao importador o direito à aquisição de câmbio no valor e na moeda estipulados.

171 A inflação voltou a aumentar, em 1953, em decorrência não apenas do *deficit* fiscal mas também do repasse do aumento de custos para os preços, provocado pelas desvalorizações cambiais geradas pela Instrução 70 da Sumoc.

172 Segundo Neto (2014) a Instrução 113 da Sumoc apenas atualizou e consolidou legislação existente sobre a matéria. Logo, a instrução mencionada não representou ruptura, no que diz respeito ao tratamento concedido ao capital estrangeiro, em relação ao que vinha sendo praticado pelo governo Vargas.

173 O aumento dos compulsórios foi realizado por meio da Instrução 108 da Sumoc. A novidade dessa instrução residiu no fato de que o recolhimento do compulsório foi feito à Sumoc e não mais ao Banco do Brasil. Garantiu-se, assim, a eficácia da ação redutora da medida sobre a capacidade de expansão creditícia dos bancos comerciais (NETO, 2014).

174 A política de Gudin em relação ao café frustrou as expectativas otimistas do setor cafeeiro, exacerbadas em decorrência da posição histórica do Ministro na defesa da vocação agrícola do país. Como não houve a extinção do confisco cambial, que prejudicava a cafeicultura, a oposição dos cafeicultores deixou Gudin sem nenhuma sustentação política.

175 Essa lei assegurava a total exclusão do produto da pauta de importação caso a produção interna fosse suficiente, em volume e qualidade, para atender a demanda doméstica.

176 Mais de 50% do IEDs, entre 1955 e 1960, entraram no Brasil sob a égide da Instrução 113 da Sumoc, de 17/1/1955.

177 A reforma cambial de 1957 transformou as cinco categorias de taxas de câmbio para importação em duas: a Geral, destinada a matérias-primas, equipamentos e bens sem similar nacional ou com produção interna insuficiente; a Especial, que era direcionada aos bens de consumo restritos e aos bens cuja produção interna era suficiente. Posteriormente, foi criada uma terceira categoria, a Preferencial, que concedia privilégios à importação de papel, trigo, petróleo, fertilizantes e equipamentos (ORENSTEIN; SOCHACZEWSKI, 2014).

178 A parcela de serviços permaneceu constante entre 1956 e 1963, em torno de 50% do PIB.

179 O *deficit* federal dobrou entre 1956 e 1963.

180 Esses dados levam a uma conclusão paradoxal sobre a economia brasileira: embora a industrialização por substituição de importações tenha aprofundado e consolidado o fechamento do país às importações, o mecanismo de reserva de mercado, que impedia a importação de produtos com similar nacional, viabilizou uma abertura sem precedentes ao capital externo. A enorme presença do capital estrangeiro no país tornou a economia brasileira uma das mais abertas e internacionalizadas do mundo. Além disso, o predomínio das empresas multinacionais teria sido uma consequência direta das características da industrialização no capitalismo monopolista. Dadas as escalas de produção e a intensidade de capital necessárias, foi inevitável a supremacia do capital externo, dominando amplamente os setores industriais mais dinâmicos da economia brasileira. Ao capital privado nacional, coube o papel de fornecedor de insumos e componentes, como no caso da relação complementar entre o setor de autopeças e a indústria automobilística.

181 Sem sustentação em um congresso dominado pelo Partido Trabalhista Brasileiro (PTB) e pelo PSD, Jânio renunciou em 25 de agosto de 1961.

182 Lei nº 4.131, de 3 de setembro de 1962, art. 28. Essa lei foi regulamentada em janeiro de 1964, quando se limitou a remessa de lucros a 10% dos capitais registrados e se impediu a remessa de lucros associados a reinvestimento.

183 Em meados de 1963, San Tiago – com câncer – foi substituído por Carvalho Pinto no Ministério da Fazenda.

184 Em 1966, por meio do Decreto-Lei nº 15, as correções salariais passaram a ser feitas com base na inflação prevista pelo governo, e não mais com base na inflação passada. Como a inflação prevista pelo governo era, geralmente, inferior à inflação realizada, acabava ocorrendo redução do salário real (arrocho salarial). A política salarial do PAEG penalizou os salários reais em favor dos lucros, visto que o objetivo era aumentar a Formação Bruta do Capital Fixo (FBCF). A participação da renda total dos 50% mais pobres reduziu-se de 17,7% para 14,9% e a dos 30% seguintes passou de 27,9% para 22,8% (BACHA; TAYLOR, 1980).

185 Sempre que os salários sobem muito rápido, cria-se um descompasso entre a oferta e a demanda agregadas, ocasionando inflação (o equilíbrio de mercado é obtido a preços maiores). Isso ocorre porque a oferta tem baixa-elasticidade (inelástica) no curto prazo e, portanto, não acompanha a demanda.

186 Foram criadas as Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN), que pagavam aos investidores a taxa de inflação passada acumulada (correção monetária) mais juros.

187 Normalmente, o processo de arrecadação tributária desdobra-se em dois períodos: o fato gerador e a arrecadação efetiva do tributo. Entre uma etapa e a outra, há um espaço de tempo, que gera perda de arrecadação quando há inflação, pois o valor real arrecadado é inferior ao verificado no momento do fato gerador. Esse fenômeno recebe o nome de Efeito Oliveira-Tanzi. Uma vez que os tributos passam a ser indexados, como ocorreu a partir das reformas do Paeg, a arrecadação governamental tende a aumentar.

188 O principal efeito de curto prazo da criação da ORTNs foi a efetiva criação de um mercado de dívida pública no país, viabilizando o financiamento não monetário dos *deficit* do governo. Após a criação da ORTN pelo governo, todavia, todos os demais agentes financeiros foram obrigados a pagar correção monetária mais juros aos seus clientes, o que contribuiu para criar mais tarde um processo de indexação em toda a economia brasileira, que resultou na elevação do nível de inflação do país no médio-longo prazo (em decorrência da criação de um processo de inércia inflacionária).

189 A criação do Sistema Financeiro da Habilitação (SFH) e do Banco Nacional da Habilitação (BNH) possibilitou o fomento da construção habitacional e do saneamento básico, utilizando recursos das cadernetas de poupança e do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS).

190 FGTS é um fundo formado por depósitos mensais, por parte do empregador, em nome de cada trabalhador, de valor equivalente a 8% dos salários nominais. Em caso de demissão ou em algumas

situações especiais (por exemplo, compra de imóvel, casamento, entre outros), os recursos são liberados ao trabalhador.

191 Já no Ministério do Planejamento, João Paulo dos Reis Velloso assume no lugar de Hélio Beltrão a partir de 1969.

192 Durante o período do "milagre", foi criado apenas um novo tipo de tributo, o Imposto sobre Operações Financeiras, que começou a ser arrecadado a partir de 1972.

193 Entre 1967 e 1973, criaram-se inúmeras empresas públicas no Brasil. Nesse período, foram estabelecidas 231 novas empresas estatais federais e estaduais.

194 Diferentemente da política de combate à inflação anterior (que se baseava em diagnóstico ortodoxo das causas da inflação, associado à demanda excessiva), a política anti-inflacionária de Delfim Netto passou a focar no controle de preços (amparado em diagnóstico de que as causas da inflação seriam os crescentes custos dos fatores de produção).

195 Em 1968, o governo introduziu uma mudança pontual na fórmula de cálculo dos salários, com o objetivo de corrigir distorção resultante da subestimação, a cada ano, da inflação prevista. Assim, toda vez que o resíduo inflacionário do ano anterior tivesse sido subestimado, o salário real médio dos últimos doze meses seria corrigido.

196 É importante sublinhar que os salários, nos casos em que não sofreram declínio real, cresceram na maioria das categorias a taxas muito inferiores à da produtividade ou do produto *per capita*. Logo, o rendimento do trabalho não apresentou ganhos percentuais sobre a renda total.

197 Perdurou até o Plano Cruzado, em 1986.

198 Além disso, vale lembrar que o desempenho positivo da conta capital e financeira entre 1967 e 1973 não resultou apenas do forte influxo de empréstimos e financiamentos, mas também da retomada dos investimentos estrangeiros diretos. O estoque da conta capital e financeira aumentou de US$ 1,6 bilhão em 1966 para US$ 4,6 bilhões em 1973.

199 As fontes privadas de financiamento da dívida pública externa brasileira (que representava quase a totalidade da dívida externa total) aumentaram de 26,9% em 1967 para 64,1% em 1973. O crescimento de fontes privadas implicou aumento do custo médio da dívida externa (razão juros líquidos/dívida líquida), que subiu de 4,7% em 1968 para 9,6% em 1973.

200 Já a participação do café no total exportado pelo país caiu de 42% em 1968 para 27,8% em 1973.

201 Vale lembrar que, em meados de 1968, é lançado o Plano Estratégico de Desenvolvimento (PED), cujas prioridades eram: estabilização gradual dos preços, sem a fixação de metas explicitas de inflação; fortalecimento da empresa privada; consolidação da infraestrutura; ampliação do mercado interno.

202 Em dezembro 1973, os membros da OPEP promoveram o primeiro choque do petróleo: um aumento brusco e significativo dos preços do insumo no mercado internacional, que aumentou 366%, passando de US$ 2,48 dólares em 1972 para US$ 11,58 em 1974.

203 No início, o governo militar argumentava que o país era "uma ilha de tranquilidade em mar revolto" e pouco fez para se ajustar aos novos tempos. O "baque" só foi sentido em outubro de 1974, quando a Petrobras precisou renovar seus estoques de petróleo (NETTO, 2014).

204 Por meio dessa nova regra salarial (Lei nº 6.147), desejava-se pôr fim à ideia do arrocho salarial. Assim, sempre que a inflação futura tivesse sido subestimada, acarretando queda no salário real médio, haveria uma correção igual à perda ocorrida, impedindo que esta última se tornasse permanente. Com essa nova regra, os reajustes salariais tornaram-se maiores e passaram a contribuir mais, em termos relativos, para a inflação.

205 Há quem afirme que Geisel poderia ainda dispor de uma terceira opção: promover o ajuste externo por meio de mudanças nos preços relativos (desvalorização cambial), o que permitiria o crescimento econômico liderado pelo aumento das exportações. Essa opção parece pouco factível em face do contexto de crise econômica internacional em 1974.

206 O II PND foi aprovado na forma de lei (nº 6151) no dia 6 de dezembro de 1974.

207 O II Plano Nacional de Desenvolvimento (PND), elaborado sob a orientação do Ministro do Planejamento, João Paulo dos Reis Velloso, é considerada a mais ampla e articulada experiência brasileira de planejamento após o Plano de Metas. Em relação ao II PND, as empresas multinacionais participariam do processo de Industrialização por Substituição de Importações (ISI) como coadjuvantes das empresas nacionais, pois elas não estavam interessadas em realizar grandes investimentos em uma conjuntura internacional de grandes incertezas.

208 As grandes empresas estatais ocuparam o centro do palco da industrialização brasileira nesse momento. Os gigantescos investimentos a cargo de Eletrobras, Petrobras, Siderbras, Embratel e outras empresas públicas eram o sustentáculo do II PND.

209 Apesar do retorno ao crescimento econômico brasileiro em 1984, a tendência de queda dos coeficientes de importação de petróleo e bens de capital não se reverteu. Além disso, as exportações brasileiras de produtos manufaturados passaram de 23% (1973) para 56% (1984) do total exportado.

210 Historicamente, dentro do Estado brasileiro, coexistem as correntes denominadas desenvolvimentistas ou heterodoxas, preocupadas com o crescimento econômico a qualquer custo, e as correntes ortodoxas, preocupadas em conciliar o equilíbrio dos chamados fundamentos macroeconômicos com crescimento econômico.

211 Como o petróleo é um produto de baixa elasticidade-preço da demanda, quando ocorrem elevações no preço da *commodity*, a queda na quantidade demandada é inferior ao aumento relativo do preço. Logo, aumentos nos preços do petróleo acarretam impactos negativos importantes na balança comercial do país.

212 A taxa de juros Libor, que é a taxa preferencial de juros para os grandes empréstimos entre os bancos internacionais que operam com "eurodólares", chegou a 16,4% ao ano em 1980.

213 Além desses fatores, observou-se também nesse período uma deterioração nas relações de troca, um aumento do protecionismo e uma retração dos fluxos comerciais, o que implicou a redução nas exportações brasileiras em 1982 e 1983.

214 Para economistas ortodoxos, o combate à inflação deve ser feito por meio da contenção da demanda. O combate ao *deficit* público, principal causa da inflação, deve ser feito via corte de despesas ou aumento das receitas. Para os heterodoxos, existem outras formas de controlar a inflação, como medidas de controle de preços. No caso do Delfim, o combate à inflação foi realizado por meio de políticas que visavam a ampliar o produto (lado da oferta) e controlar os preços.

215 Com essas medidas, o peso dos investimentos públicos na FBCF foi reduzido no período de 1979-1980, mas, na administração direta, não houve retração dos gastos, porque os subsídios – basicamente à agricultura de exportação – ainda cresceram no período.

216 No biênio 1979-1980, o PIB cresceu 8% a.a. por uma combinação de aumento das exportações e crescimento inercial dos investimentos do II PND que estavam sendo finalizados

217 Segundo Gremaud, Vasconcellos e Toneto Jr. (2004), esse ajuste seria voluntário, pois o Brasil não havia renegociado sua dívida externa, nem ainda recorrido ao FMI.

218 Esse foi o primeiro declínio do PIB no pós-Segunda Guerra.

219 O termo "estagflação" significa a composição entre baixo crescimento e inflação elevada. Esse termo passou a ser utilizado para se referir à situação econômica que muitas economias desenvolvidas estavam vivenciando na década de 1970. Há divergências entre economistas sobre a necessidade de haver ou não altos índices de desemprego para que se configure uma estagflação.

220 É importante lembrar que a dívida externa brasileira fora contratada a taxas flutuantes – revistas a cada seis meses –, logo o aumento delas nos mercados financeiros internacionais tinha impacto adverso direto sobre a dívida do país.

221 O governo brasileiro somente recorreu ao FMI após as eleições de novembro de 1982, para evitar que o socorro se tornasse tema de campanha eleitoral. Nessas eleições, havia questões importantes em jogo, como o controle sobre o novo Congresso e o Colégio Eleitoral, que escolheria o primeiro presidente civil após 21 anos de regime militar (MODIANO, 2014).

222 Segundo Lacerda *et al*. (2003), o saldo comercial do Brasil cresceu de US$ 800 milhões em 1982 para US$ 6,5 bilhões em 1983. No período, o *deficit* em transações correntes caiu de US$ -16,3 bilhões para US$ -6,8 bilhões.

223 A indexação caracteriza-se pela realização de reajustes de preços com base na inflação passada. Ela pode ser informal ou formal. A indexação informal é aplicada a bens e serviços em economias inflacionárias que apresentam elevados custos de realização de contratos. Para tanto, utiliza-se algum instrumento econômico que reflita a variação inflacionária, tal como a taxa de câmbio nominal. A indexação formal se materializa por meio de contratos, que reajustam os valores das transações econômicas com base em algum índice de preço. Com o crescimento da inflação no Brasil, foram indexados formalmente ativos financeiros, cambio, salários, aluguéis tributos etc.

224 O ano de 1984 representou o início de transformações políticas importantes no país. O regime militar, havia 21 anos no poder, começara a ser questionado e surgiu o movimento "Diretas Já", que simbolizava o clamor popular para que ocorressem eleições diretas para Presidente da República. No bojo do processo, estava a demanda pela redemocratização. Em 15 de janeiro de 1985, Tancredo Neves foi eleito Presidente do Brasil, não chegando, contudo, a assumir o cargo em razão de sua morte, em abril de 1985. José Sarney, seu vice, tornou-se o primeiro Presidente do Brasil na Nova República.

225 A inflação permanecia no patamar de 200% ao ano.

226 O conceito de políticas heterodoxas deve ser compreendido aqui como medidas que não seguem o receituário ortodoxo tradicional de ajustes econômicos. Estes, normalmente, valem-se das políticas macroeconômicas tradicionais (fiscal, monetária e comercial) para combater a inflação e não adotam medidas que alterem ou impeçam o funcionamento do mecanismo de preços. Usualmente, políticas econômicas heterodoxas adotam, entre outras medidas, a fixação da taxa de câmbio, congelamento de preços e salários e o estabelecimento de novas moedas. É preciso registrar, contudo, que, na perspectiva de economistas que se autodenominam heterodoxos, o essencial na ideia de planos era chamar a atenção para o fato de que as estratégias convencionais ou ortodoxas para combater a inércia inflacionária eram ineficientes, o que exigia uma solução inovadora, "heterodoxa", que neutralizasse tal inércia.

227 Em economia, o termo "âncora cambial" é normalmente utilizado para expressar que a taxa de câmbio é fixa, semifixa ou está sob forte administração da autoridade monetária. Os economistas utilizam esse termo, "âncora", para expressar a ideia de que esses tipos de câmbio ajudam no controle da inflação, uma vez que reduzem as expectativas dos agentes econômicos sobre a inflação futura. Tais regimes cambiais evitam os repasses de preços (efeito *pass-through*) decorrentes das oscilações que, geralmente, ocorrem em regimes de câmbio flutuante.

228 Com a correção do dissídio salarial abaixo da variação de preços da economia, reduziu-se a pressão sobre a inflação.

229 As cadernetas de poupança passavam a ter rendimentos trimestrais, em vez de mensais. O objetivo dessa medida era, aparentemente, evitar o fenômeno da ilusão monetária – queda do rendimento nominal e consequente despoupança. Houve, ademais, um deslocamento do período de apuração do índice de preços ao consumidor, que passou a ser denominado Índice de Preços ao Consumidor (IPC). O objetivo era eliminar a contaminação do índice pela inflação do mês de fevereiro.

230 É importante lembrar que o sucesso inicial do Plano Cruzado foi enorme. Os índices de preços ao consumidor, que, em fevereiro de 1986, estavam em torno de 15% ao mês, baixaram para

praticamente zero nos meses subsequentes. A manchete de alguns jornais sintetizava: o "dragão da inflação era de papel" (GIAMBIAGI, 2005, p. 126).

231 Seria feito um realinhamento das contas públicas por meio do estabelecimento de sobretaxas sobre a compra de moeda estrangeira para viagens e passagens aéreas internacional, além da criação de empréstimos compulsórios, que recairiam sobre o consumo de gasolina, álcool e automóveis, e a devolução ocorreria em três anos (MODIANO, 2014).

232 O descontentamento com o Cruzadinho foi geral: era insuficiente para desaquecer o consumo e gerou poucos recursos para financiar o programa de investimentos anunciado pelo governo. A inflação brasileira no final de 1985 chegou a 235% (IPEADATA, 2015).

233 Os preços começaram a ser corrigidos, e a taxa mensal de inflação em janeiro de 1987 atingiu 16,8%. O fim do Plano Cruzado ocorreu em fevereiro de 1987, com a decretação da extinção do congelamento dos preços (GIAMBIAGI, 2005).

234 A inflação chegou a 26,1% em junho de 1987 (IPEADATA, 2015).

235 O conceito de inflação inercial será explicado mais adiante, no capítulo sobre o debate intelectual dos diferentes planos de estabilização.

236 Nova tabela com preços congelados.

237 O objetivo das medidas econômicas adotadas pelo Ministro Maílson era estabilizar a inflação em torno de 15% ao mês e reduzir gradualmente o *deficit* público.

238 Pão (33,3%), leite (47,5%), tarifas postais (63,5%), telefonia (35%), energia elétrica (14,8%), gasolina (19,9%), álcool (30,5%) etc. (MODIANO, 2014).

239 A URP salarial, criada no Plano Bresser, foi extinta.

240 Para evitar valorização excessiva da taxa de câmbio, o governo intervinha no mercado cambial comprando excedentes da moeda estrangeira, o que gerava expansão da base monetária – já que utilizava moeda doméstica para comprar as divisas – e causava pressões de demanda e inflação.

241 Segundo o Índice de Preços ao Consumidos Amplo (IPCA), do IBGE, nos meses de janeiro, fevereiro e março de 1990, a inflação mensal no Brasil chegou a 68%, 76% e 82%, respectivamente.

242 Olhando a expansão do PIB pela óptica da demanda, observa-se que, na média, foram as exportações (crescendo mais de 6% a.a.) que puxaram o crescimento entre 1985 e 1989, à exceção do período relativo ao Cruzado. As vendas externas foram beneficiadas pela manutenção de projetos relativos ao II PND, mas também pela própria queda da demanda interna, a partir de 1987, e pelo bom desempenho da economia mundial (MODIANO, 2014).

243 Nos dois primeiros meses de 1990, logo antes da introdução do Plano Collor I, o Brasil estava tecnicamente vivendo uma hiperinflação: a taxa de inflação mensal havia ultrapassado 80% ao mês. GIAMBIAGI, 2005).

244 A adoção da moeda cruzeiro já havia ocorrido em 1942, em substituição ao mil-réis, e em 1970, em substituição ao cruzeiro novo – este instituído em 1967 (MODIANO, 2014).

245 O governo reteve em torno de 70% do M4 – conceito mais amplo dos meios de pagamento – da economia brasileira.

246 Descongelamento de preços, desbloqueio desordenado dos ativos financeiros e depreciação cambial, além do ceticismo generalizado da população no êxito do plano.

247 A substituição ocorreu no dia 10 de maio de 1991.

248 Quando lançado, em 1993-1994, o Plano Real não contou com o apoio do FMI, que não acreditava em seu êxito.

249 Entre as principais medidas do PAI, destacam-se: *i*) redução dos gastos da União; *ii*) recuperação da receita tributária; *iii*) equacionamento das dívidas de estados e municípios com a União; *iv*) controle mais rígido dos bancos estaduais; *v*) saneamento dos bancos federais; *vi*) aperfeiçoamento do programa de privatização (ABREU; WERNECK, 2014).

250 O FSE é denominado atualmente de Desvinculação das Receitas da União (DRU).

251 A URV não era uma moeda, já que não detinha as três funções de uma moeda. Ela era utilizada somente como unidade de conta, permanecendo o cruzeiro real com a função de meio de pagamento.
252 Os salários foram convertidos em URV, levando em conta seu valor real dos últimos quatro meses.
253 Para alguns economistas, o ajuste fiscal do Plano Real não teria sido, na prática, precondição para a estabilidade, já que as mudanças introduzidas pelo PAI e pelo FSE não teriam sido suficientes para assegurar o equilíbrio fiscal, uma vez que a relação Dívida/PIB continuou crescendo nos anos seguintes. Para eles, a desindexação promovida pela URV teria sido o elemento fundamental para o êxito do Plano Real (GIAMBIAGI, 2005).
254 Embora Arida e Resende reconhecessem o papel do *deficit* público na geração de inflação no país, eles não acreditavam que ele era seu único fato gerador. Argumentavam que, descontados os efeitos da correção monetária e cambial, o *deficit* público no Brasil atingira apenas 3,0% do PIB, nível semelhante ao verificado à época em países como Estados Unidos e França e inferior ao registrado na Itália e no Canadá – países com inflações anuais de um dígito (GIAMBIAGI, 2005).
255 Infelizmente, em decorrência de um conjunto de razões, o conceito "neoliberal" adquiriu interpretação pejorativa no Brasil. Cabe o registro de que essa não é a conotação desejada neste Manual. Considera-se que o saldo da influência das ideias liberais no Brasil foi amplamente positivo, mas o julgamento individual (positivo ou negativo) do referido conceito é deixado para os leitores.
256 Embora tenha efetivamente criado um parque industrial – ainda que de baixa eficiência – nos países que o adotaram, o modelo de substituição de importações gerou inúmeros efeitos adversos para as economias latino-americanas, em especial para o Brasil, tais como: *i*) uma estrutura de incentivos distorcida em certos setores, uma vez que não se atingiu escala suficiente para torná-los competitivos e não houve transferência de tecnologia; *ii*) um certo viés antiexportador; *iii*) endividamento excessivo do Estado, sobretudo no período do II PND); e *iv*) taxas de inflação elevadas, sobretudo após o desenvolvimento de um sofisticado sistema de indexação a partir de 1964 (GIAMBIAGI, 2005).
257 Usiminas (siderurgia), Celma (conserto de motores a jato), Mafersa (equipamento ferroviário), Cosinor (siderurgia), SNDP (navegação), INDAG (fertilizantes), Piratini (siderurgia), Petroflex (borracha sintética), Copesul (petroquímica), Álcalis (carbonato de cálcio), Companhia Siderúrgica Tubarão, Nitriflex (borracha sintética), Fostertil (fertilizantes), Polisul (petroquímica), PPH (petroquímica), Goiasfertil (petroquímica) e Acesita (Aço). No Governo Itamar, aproximadamente mais dezesseis empresas foram privatizadas, com destaque para a Companhia Siderúrgica Nacional (ABREU; WERNECK, 2014).
258 Na Rodada Uruguai do Acordo Geral de Tarifas e Comércio da Organização Mundial do Comércio (GATT/OMC), o Brasil – como os demais países latino--americanos – consolidou todas suas linhas tarifárias, estabelecendo um nível máximo (tarifa consolidada) de 35% para produtos industrializados e 55% para os agrícolas.
259 *"What Washington Means by Policy Reform"* in Williamson, J. (ed.) Latin American Adjustment: How Much Has Happened? (Chapter 2), Peterson Institute for International Economics, April 1990. Aos interessados, esse artigo pode ser encontrado no seguinte endereço eletrônico: <http://www.petersoninstitute.org/publications/papers/paper.cfm?ResearchID=486>.
260 Aos que têm curiosidade em saber mais sobre esse tema, existem inúmeros papers acadêmicos que descontroem a narrativa equivocada supracitada, cotejando-a com evidências empíricas dos países da região, como o artigo de Fábio Giambiagi e Maurício Mesquita Moreira intitulado Políticas Neoliberais? Mas o que é o Neoliberalismo?, publicado na Revista do BNDES, v. 7, n. 13, jun. 2000, p. 171-190. A Cepal também realizou um estudo sobre onze países da região analisando a implementação dessas medidas: B. Stalllings, W. Peres (2000), Growth, Employment and Equity: the impact of the economic reforms in Latin America and the Caribbean, ECLAC/Brookings Institution

Press: Wahsington, 2000.

No quarto trimestre de 1994, a expansão do PIB brasileiro, em relação ao mesmo período do ano anterior, tinha sido de 11% (GIAMBIAGI, 2005, p. 167).

261 No quarto trimestre de 1994, a expansão do PIB brasileiro, em relação ao mesmo período do ano anterior, tinha sido de 11% (GIAMBIAGI, 2005, p. 167).

262 Em razão da crescente deterioração das contas externas, o governo FHC promoveu uma reversão parcial da liberalização econômica em seu primeiro mandato, apesar da retórica favorável à abertura comercial. A tarifa efetiva média da economia brasileira subiu de 13,6%, em 1994, para 17,1%, em 1995, e 18,7% em 1999. (Werneck, 2014).

263 Os IEDs, conforme dados do Banco Central (2015), passaram de US$ 2,1 bilhões, em 1994, para US$ 32,8 bilhões, em 2000, encerrando 2002 com a entrada de US$ 16,6 bilhões.

264 Dois terços da deterioração do resultado das Necessidades de Financiamento do Setor Público (*deficit* nominal) entre as médias de 1991-1994 e 1995-1998 foram causados pela piora do resultado primário e só um terço pela maior despesa com juros reais. O fim dos altos níveis de inflação também contribuiu para a piora das contas públicas no Brasil. Do lado da receita, durante a época de inflação elevada, o valor real da arrecadação era preservado graças a mecanismos de indexação introduzidos na legislação tributário. Do lado do dispêndio, os três níveis de governo se beneficiavam, uma vez que havia defasagem entre a aprovação do orçamento e o efetivo desembolso dos recursos, que eram erodidos pela inflação (WERNECK, 2014).

265 Câmbio semifixo, em que o governo ajusta o câmbio mediante minidesvalorizações cambiais.

266 É importante registrar que o acordo com o FMI e demais credores não contemplava mudanças na política cambial, que seria mantida inalterada, sem desvalorização do real (WERNECK, 2014).

267 Nesse momento, a taxa básica de juros (Selic) foi elevada para 45% o que, junto com a desvalorização cambial, teve impacto alarmante sobre o valor da dívida pública, composta em boa medida por títulos vinculados ao câmbio. Com uma dívida pública maior – decorrente do efeito da desvalorização sobre a parcela da dívida afetada pelo câmbio –, o governo foi obrigado a ampliar a meta de *superavit* primário, que passou a ser de 3,10%; 3,25% e 3,35% do PIB para os anos de 1999 a 2002, implicando um forte aperto fiscal, em particular, nas contas do governo central. A desvalorização afetou também as relações com os parceiros do Mercado Comum do Sul (Mercosul), que dependiam do mercado brasileiro em cerca de 30% e 40% de suas exportações totais.

268 A inflação se manteve dentro do intervalo previsto em 1999 e 2000, mas se situou muito acima do teto em 2001 e, particularmente, em 2002.

269 É importante sublinhar que, como todos os demais ajustes feitos ao longo da história econômica do Brasil, o aperto fiscal foi de má qualidade, realizado predominantemente pelo lado da receita, com base na imposição de tributos altamente distorcivos.

270 As raízes da crise energética de 2001 tinham sido plantadas em anos anteriores, devido ao fato de o governo ter programado uma privatização completa das usinas hidrelétricas, que acabou não ocorrendo. Prevendo que as empresas seriam privatizadas, o governo não ampliou os investimentos, esperando que o setor privado o fizesse. Porém, a venda das empresas não ocorreu e, portanto, não houve grandes inversões em novas obras no setor, nem estatais nem privadas, com exceção da conclusão das obras em curso. Enquanto isso, o consumo de energia elétrica continuava aumentando, em um contexto marcado por grandes inovações tecnológicas e dos hábitos de consumo – massificação do uso de computadores, multiplicação do número de aparelhos de TV nas residências, uso intensivo de aparelhos eletrodomésticos e eletroeletrônicos etc. (WERNECK, 2014).

271 Dados do FMI.

272 Na realidade, em termos comparativos, o desempenho relativo da economia brasileira no período não chegou a ser ruim. Segundo a Cepal (2014), entre 1995 e 1998, o conjunto dos demais países

da América do Sul (com exceção do Brasil) teve um crescimento acumulado de 17%, contra 11% do Brasil. Nos quatro anos seguintes (1999-2002), o mesmo conjunto de países sofreu uma *redução* no PIB de 3%, ao passo que o Brasil cresceu 9%, no segundo governo FHC, resultado bastante superior ao da região. Além disso, na década de 1980, a renda *per capita* no Brasil caiu -0,6% a.a., ao passo que, entre 1990 e 2000, ela aumentou 1,2% a.a. Ainda assim, após oito anos de estabilização, em 2002, o Brasil nunca tinha conseguido ter dois anos consecutivos com um crescimento anual de mais de 3%. Foi esse desempenho negativo que foi condenado pelo eleitorado em 2002.

273 A Lei Geral de Telecomunicações (Lei nº 9.472, de 16 de julho de 1997), que criou a Agência Nacional de Telecomunicações (Anatel) e balizou a reestruturação e privatização das telecomunicações, foi precedida pela Lei Mínima (Lei nº 9.295, de 19 de julho de 1996), que permitiu a abertura do serviço de telefonia celular a operadores privados (WERNECK, 2014).

274 Segundo Giambiagi (2005), esses programas não se tornaram mais populares no governo FHC em razão principalmente de três fatores: *i*) o peso da redução da renda real do trabalho no período, como um dos principais determinantes do que se poderia denominar "humor" da população; *ii*) a falta de competência política do Governo Federal para assumir a paternidade desses programas e se comunicar melhor com a população; e *iii*) o predomínio da percepção de insegurança nas grandes metrópoles, ligada ao aumento da criminalidade no meio urbano, já que muitos desses programas específicos estavam voltados para outras regiões que não as periferias dos grandes centros, onde se localizam as principais fontes da violência.

275 Três indicadores, ligados entre si, captaram a incerteza relacionada à possível vitória do PT nas eleições de 2002. Primeiro, o risco-país, medido pelos C-Bonds, atingiu mais de 2.000 pontos-base em outubro de 2002, depois de se encontrar em pouco mais de 700 pontos em março daquele ano. Segundo, a taxa de câmbio que, em março de 2002, fechara a R$ 2,32/US$, chegou a R$ 3,89/US$ no final de setembro, último dia útil antes das eleições, representando, portanto, um aumento da cotação cambial de 68% em seis meses. Por último, a expectativa de inflação para 2003 elevou-se dramaticamente a partir de setembro.

276 Trecho da Carta ao Povo Brasileiro: "Vamos preservar o superávit primário o quanto for necessário para impedir que a dívida interna aumente e destrua a confiança na capacidade do governo honrar seus compromissos".

277 É preciso reconhecer que o contexto econômico não permitia, todavia, muita margem de manobra ao Presidente Lula. Com uma taxa oficial de inflação acima de 13% ao ano, endividamento do setor público em trajetória explosiva e mercados financeiros tomados pela desconfiança, a situação do País exigia a adoção de medidas ortodoxas (Werneck, 2014).

278 Diferentemente de acordos prévios, no novo acordo firmado com o FMI, o Governo Lula não chegou a fazer uso dos recursos.

279 O escândalo do Mensalão veio à nota no início de junho de 2005, quando o deputado Roberto Jefferson, presidente do PTB, partido integrante da base de apoio ao governo, denunciou à imprensa a existência de um grande esquema de corrupção política, gerido pelo governo, envolvendo pagamentos regulares a parlamentares para a compra de votos no Congresso Nacional (WERNECK, 2014).

280 A questão das privatizações e da autonomia das agências reguladoras são um dos pontos marcantes de diferença do presidente Lula e sua nova equipe econômica em relação ao governo FHC (WERNECK, 2014).

281 A análise *a posteriori* nos permite sublinhar que, em decorrência de uma série de entraves burocráticos e regulatórios, além da própria falta de capacidade institucional do Estado para conduzir tais investimentos, a grande maioria das obras do PAC não foi executada. Os investimentos do setor público, que não chegavam a 1% do PIB em 2007 (em face de um total de gasto primário do governo federal de 18% do PIB), permaneceram inalterados até o final do segundo mandato de

Lula (WERNECK, 2014).

282 O Governo Federal emprestou ao BNDES R$ 28,8 bilhões (2008), R$ 93,8 bilhões (2009) e R$ 107,5 bilhões (2010), correspondentes a 1%, 2,9% e 2,9% do PIB, respectivamente. Em sentido contrário, os recursos que retornavam do BNDES ao Tesouro eram contabilizados de forma a inflar o *superavit* primário da União. Por meio dessa "alquimia" contábil, o governo Lula conseguiu transformar a emissão de dívida bruta em melhora do *superavit* primário (WERNECK, 2014).

283 Para esse grupo de economistas, o PT não acredita nos benefícios gerados por uma economia de mercado. O Partido defende um sistema capitalismo em que o Estado teria papel central na produção e comercialização de bens e serviços. Por isso, o PT seria contra: a) a privatização; b) a existência de órgãos estatais independentes; c) os investidores estrangeiros; e d) a redução dos gastos públicos. (Werneck, 2014).

284 O economista heterodoxo José Luis Oreiro (2015) sustenta que, a partir de 2009, o Governo petista aprofundou a flexibilização do tripé macroeconômico e colocou em prática o que ele chama de "desenvolvimentismo inconsistente". O termo refere-se à tentativa do Governo de gerar crescimento econômico (com baixa inflação e câmbio competitivo) por meio do aumento dos gastos públicos, políticas, na prática, inconsistentes entre si.

285 Em 2015, o IBGE atualizou a metodologia de cálculo do PIB brasileiro. Com a inclusão de novos itens no cálculo da variável investimentos, como a inclusão da avaliação de recursos minerais e softwares, o resultado da taxa de crescimento do País subiu. Sob a nova metodologia, entre 2003 e 2010, a economia brasileira cresceu 4,6% ao ano (IBGE, 2015).

286 O contexto econômico vivido pelo Brasil durante os dois mandatos do governo Lula, caracterizado pelo *boom* de *commodities* e pelo vigor dos influxos de investimentos estrangeiros diretos, é um fator que ajuda a entender por que o governo brasileiro não buscou uma agenda mais ativa de promoção de acordos comerciais bilaterais e plurilaterais mais ativa nesse período" (WERNECK, 2014).

287 Para ter acesso aos recursos do Bolsa Família, as famílias beneficiadas tinham de cumprir exigências referentes a nutrição, saúde e frequência escolar das crianças. O programa resultou da unificação de todos os programas sociais criados no governo FHC: os programas Bolsa Escola, criado em abril de 2001; Programa Nacional de Acesso à Alimentação, criado em junho de 2003; Bolsa Alimentação, criado em setembro de 2001; Programa Auxílio-Gás, criado em janeiro de 2002; e Cadastramento Único do Governo Federal, instituído em julho de 2001 (PIRES, 2010).

288 A regra de reajuste do salário mínimo, que expirava em 2014, foi novamente reeditada no início do segundo mandato da Presidenta Dilma Rousseff, em 2015.

289 No primeiro ano do segundo mandato de Dilma (2015), o déficit fiscal primário consolidado do setor público subiu para -1,88% O resultado fiscal foi obtido com um déficit de -1,97% do PIB do Governo Central (Tesouro, Banco Central e Previdência) e um saldo positivo de 0,16% do PIB dos Estados e municípios. O resultado nominal, que inclui o resultado primário e os juros nominais apropriados, foi deficitário em 10,34% do PIB, comparativamente a déficit de 6,05% do PIB em 2014. (Banco Central, 2016).

290 Tendo em vista a herança inflacionária advinda do governo Lula, o Banco Central iniciou 2011 com elevação da taxa básica de juros, mas iniciou sua redução já a partir de agosto do mesmo ano.

291 Os juros permaneceram estáveis em 7,25% até abril de 2013, quando a aceleração inflacionária obrigou o Banco Centrar a iniciar um novo e prolongado ciclo de aperto monetário. Desde então, a taxa Selic subiu 6 pontos percentuais, para 14,25% ao ano (fevereiro de 2016), maior percentual desde dezembro de 2008 (BACEN, 2016).

292 A perda de confiança no governo se intensificou quando da edição do pacote elétrico e da tentativa de tabelar o lucro das empresas nas concessões de infraestrutura. O distanciamento entre o Palácio do Planalto e o setor privado se ampliou desde então (SAFATLE, 2015).

293 Apesar do *deficit* em transações correntes elevado, ele não representou maior fator de risco, visto que a maior parte desse resultado negativo foi financiado por poupança externa, principalmente por IEDs (média de US$ 64,5 bilhões/ano entre 2011-2014), além de o país dispor de elevado nível de reservas internacionais (US$ 362 bilhões ou cerca de 15% do PIB) BACEN, 2015). Em contrapartida, o registro de um *deficit* em transações correntes de -4,2% do PIB num país que cresceu apenas 0,1% em 2014 é preocupante, na medida em que expressa a falta de competitividade estrutural da economia brasileira.

294 *Swaps* cambiais são contratos financeiros firmados entre o Banco Central e os bancos, em que o Bacen troca o principal e o juros e dólar pelo principal mais os juros em reais. A perda com os *swaps* é computada como um pagamento de juros e aumento o *deficit* do governo. Já o ganho com as reservas não abate nem o *deficit* nem a dívida bruta do governo. Mais informações, ver em: <http://www.economia.puc-rio.br/mgarcia/Artigos/140530_Valor_Garcia_Volpon%5B1%5D.pdf>.

295 São considerados nos cálculos apenas as despesas efetivamente pagas e as receitas efetivamente recebidas dentro do intervalo de tempo para o qual se está calculando o resultado. Dessa forma, se o governo comprar material de escritório no mês de dezembro de 2013, e o pagamento desse material for realizado apenas no mês de janeiro de 2014, essa despesa não entra no cálculo do resultado primário de 2013, e sim no cálculo para 2014.

296 Em maio de 2008, tendo em vista o bom desempenho econômico do país na década de 2000, as três principais agências de classificação de risco do mundo (Standard & Poor's, Moody's e Fitch) tinham conferido à dívida soberana do Brasil o chamado grau de investimento.

297 Vale lembrar que a aposentadoria média por tempo de contribuição no Brasil é de 52 anos para as mulheres e de 54 para os homens, muito inferior aos patamares verificados na maioria dos países. Ao mesmo tempo, enquanto o número de adultos cresce a taxas declinantes no país, o de idosos cresce a uma taxa quatro vezes maior, o que dobrará sua participação na população total nos próximos trinta anos.